



Posudek /č. 700-3537/2017

Stanovení hodnoty 100 % akcií

na společnosti ČSAD Liberec, a.s., IČO: 250 45 504,
se sídlem České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, Liberec, PSČ 460 06

a stanovení hodnoty pohledávek

za společností ČSAD Liberec, a.s., IČO: 250 45 504,
a společností Autocentrum Nord, a.s., IČO: 287 14 199.

Objednatel: Mgr. Jiří Vařil, MBA
člen Dopravního výboru Zastupitelstva Libereckého kraje
Jizerská 49, 460 01 Liberec – Starý Harcov

Zhotovitel: Equity Solutions Appraisals s.r.o.
Ovocný trh 573/12, Praha 1, 110 00
IČO: 289 33 362

Účel posudku: Stanovení hodnoty akcií a stanovení hodnoty pohledávek pro potřeby objednatele.

V Praze dne 16. 10. 2017

Vyhotovení č.: 1



OBSAH

OBSAH	2
REKAPITULACE	4
PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY	5
1 POUŽITÉ PODKLADY A LITERATURA	6
2 METODY OCEŇOVÁNÍ OBCHODNÍHO ZÁVODU	8
2.1 Skupina metod výnosových	8
2.2 Metody založené na analýze trhu	8
2.3 Skupina metod vycházejících z majetkového ocenění	8
2.4 Výběr základních pojmů oceňování	9
3 IDENTIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	10
4 REVIZNÍ OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI ČSAD LIBEREC A.S.	15
4.1 FINANČNÍ ANALÝZA	15
4.1.1 Analýza rozvahy	15
4.1.2 Analýza výkazů zisku a ztrát	17
4.1.3 Propočet poměrových ukazatelů	19
4.1.4 Shrnutí finanční analýzy	21
4.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	22
4.2.1 Makroekonomická analýza	22
4.2.2 Analýza odvětví	26
4.3 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI ČSAD LIBEREC, A.S. SUBSTANČNÍ METODOU	31
4.3.1 Aktiva	31
4.3.2 Časové rozlišení aktivní	39
4.3.3 Aktiva - rekapitulace	39
4.3.4 Závazky	40
4.3.5 Výpočet výsledné hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s. substanční metodou	40
4.4 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI ČSAD LIBEREC, A.S. ÚČETNÍ METODOU	41
4.5 REVIZE ZNALECKÉHO POSUDKU Č. 1663/23/17	42
5 REVIZNÍ OCENĚNÍ POHLEDÁVEK	45
5.1 METODY OCEŇOVÁNÍ POHLEDÁVEK	45
5.2 STANOVENÍ HODNOTY POHLEDÁVEK	47
5.3 REVIZE ZNALECKÉHO POSUDKU Č. 1672/32/17	47
6 REKAPITULACE HODNOT A ZÁVĚREČNÁ ANALÝZA	49
7 VÝSLEDEK OCENĚNÍ	50



ZNALECKÁ DOLOŽKA	51
SEZNAM PŘÍLOH	52

Posudek je na základě platné legislativy, a to § 13 odst. 2 vyhlášky ministerstva spravedlnosti k provedení zákona o znaicích a tlumočnicích, uspořádán do dvou hlavních částí. Úvodní část je věnována popisu zkoumaného materiálu, popřípadě jevům a souhrnu skutečností, ke kterým Znalecký ústav přihlížel (viz kapitola IDENTIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ a POUŽITÉ PODKLADY A LITERATURA). Navazující kapitoly tvoří druhou hlavní část posudku, která se již konkrétně zabývá odpověďmi na hlavní otázky tohoto znaleckého posudku.

1 POUŽITÉ PODKLADY A LITERATURA

Při zpracování tohoto znaleckého posudku byly použity níže uvedené dokumenty a podklady:

Podklady získané ze strany objednatele:

- [1] Účetní výkazy společnosti ČSAD Liberec, a.s. k 31. 12. 2016
- [2] Příloha k účetní závěrce společnosti ČSAD Liberec, a.s. k 31. 12. 2015
- [3] Obratová a zůstatková předvaha společnosti ČSAD Liberec, a.s. za prosinec 2016
- [4] Měsíční účetní soupis majetku společnosti ČSAD Liberec, a.s. za období prosinec 2016
- [5] Analýza posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s. ze dne 18. 7. 2017 vypracovaná společností NEXIA AP a.s.
- [6] Znalecký posudek č. 1663/23/17, ze dne 18. 8. 2017, zpracovaný Ing. Otto Šmídou, vč. účetních výkazů k 30. 6. 2017
- [7] Znalecký posudek č. 1672/32/17, ze dne 23. 8. 2017, zpracovaný Ing. Otto Šmídou

Podklady získané zhotovitelem:

- [8] Výpis z obchodního rejstříku společnosti ČSAD Liberec, a.s.
- [9] Účetní výkazy společnosti ČSAD Liberec, a.s. za období 2013-2014
- [10] Finanční analýza Ministerstva průmyslu a obchodu 2015

Pro vypracování tohoto znaleckého posudku byly využity poznatky z níže uvedené odborné literatury, obecně přijímaných standardů oceňování a jiných veřejně dostupných zdrojů k datu ocenění:

Odborná literatura:

- [11] ATTL, J., POLÁČEK, B. Posudek znalce a podnik. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2006. ISBN 8071795038;
- [12] DOLEŽAL, J., FIŘEŠ, B., MÍKOVÁ, M. Finanční účetnictví. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1992. ISBN 80-85623-10-2.
- [13] FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3.
- [14] GRÜNWARD, R. Finanční analýza pro oceňování podniku. 1. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická – Institut oceňování majetku, 2000. ISBN 80-245-0032-9.
- [15] KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2001. ISBN 80-247-9069-6.
- [16] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2005. ISBN 80-71179-321-3.
- [17] KOVANICOVÁ, D. Nová abeceda účetních znalostí pro každého. 19. vydání. Praha: Nakladatelství Polygon, 2009. ISBN 978-80-7273-156-5.
- [18] MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku. 3. vydání. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [19] MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku pro pokročilé. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.
- [20] MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. 1. vydání. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.

- [21] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [22] SEKERKA, B. Banky a bankovní produkty. 1. vydání. Praha: Profess, 1997. ISBN 80-85235-51-X.
- [23] SVAČINA, P. Oceňování nehmotných aktiv. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-62-0.
- [24] ŠANTRŮČEK, J. Pohledávky, jejich cese a hodnota. 2. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická – Institut oceňování majetku, 2005. ISBN 80-245-0873-7.
- [25] ZAZVONIL, Z.: Odhad hodnoty objektů. 1. vydání. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1211-2.

Obecně přijímané standardy:

- [26] Výbor pro mezinárodní oceňovací standardy (IVSC): International Valuation Standards 2011
- [27] Evropská skupina odhadcovských asociací (TEGoVA): European Valuation Standards 2012, 7th Edition;
- [28] Asociace pro rozvoj nemovitostí: Trend report 2004, 2006, 2008, 2010, 2012, 2014 - Přehled českého nemovitostního trhu, Praha;

Veřejně dostupné internetové zdroje:

- [29] Oficiální server českého soudnictví, <www.justice.cz>;
- [30] Databáze prof. Damodarana, <<http://www.damodaran.com>>.
- [31] Česká národní banka, <www.cnb.cz>;
- [32] Evropská centrální banka, <www.ecb.int>;
- [33] Český statistický úřad, <www.czso.cz>;

Legislativa:

- [34] Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku;
- [35] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník;
- [36] Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích;
- [37] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví;
- [38] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů;

Další podklady a informace užité pro zpracování tohoto znaleckého posudku jsou jako zdroj v textu dále řádně označené.

Dále byl tento znalecký posudek založen na odborných úsudcích a názorech Znaleckého ústavu a představuje tak jeho názor na hodnotu předmětu ocenění.

2 METODY OCEŇOVÁNÍ OBCHODNÍHO ZÁVODU

2.1 Skupina metod výnosových

Jedná se o skupinu metod, kde základem pro stanovení tržní hodnoty obchodního závodu je stanovení reálného výnosu, efektu pro vlastníka. Ocenění se skládá ze stanovení výše tohoto reálného výnosu, zohlednění faktorů ovlivňujících předpokládaný vývoj v budoucnosti a stanovení současné hodnoty těchto výnosů za předpokladu principu going concern.

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – discounted cash flow) je alespoň z pohledu teorie základní metodou oceňování. Existují tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF. Je to metoda „entity“ (entity = jednotka, zde označuje závod jako celek, FCFF = free cash flow to the firm), metoda „equity“ (equity = vlastní kapitál, FCFE = free cash flow to the equity) a metoda „APV“ (adjusted present value = upravená současná hodnota).

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se opírá více než metoda DCF o minulé výsledky. Východiskem jsou tedy výkazy zisků a ztrát a rozvahy za posledních 3-5 let. Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň následujícím způsobem. Řada srovnatelných hospodářských výsledků je základem pro výpočet tzv. odnímatelného čistého výnosu. Odnímatelný čistý výnos je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům. Tyto prostředky mohou být rozděleny, aniž by byla dotčena podstata obchodního závodu.

2.2 Metody založené na analýze trhu

V případě oceňování se jedná často o situaci, kdy chceme ocenit akciovou společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány. To znamená, že je k dispozici tržní cena akcií. Zdálnivě stačí vynásobit aktuální cenu počtem akcií. Získáme tzv. tržní kapitalizaci, která bývá často ztotožňována s tržní hodnotou společnosti. Tato hodnota se však od skutečné tržní hodnoty liší podle velikosti oceňovaného balíku, objemu a typu realizovaných obchodů apod.

Srovnání se společnostmi, u nichž je hodnota známa. Při tomto přístupu srovnáváme oceňovanou společnost se společnostmi, které jsou k určitému období již nějakým způsobem oceněny. V rozhodujícím počtu případů se jedná o situaci, kdy oceňujeme akciovou společnost, jejíž akcie nejsou obchodovány nebo jejichž cenu nechceme nebo nemůžeme z nějakého důvodu použít. Pro srovnání pak vybíráme společnosti, jejichž podíly jsou běžně obchodovány na veřejných trzích.

Využití předností metod tržního porovnání je tedy vázáno na rozvinutý kapitálový trh, časté a průhledné transakce s podíly ve společnostech a dostatek spolehlivých dat.

2.3 Skupina metod vycházejících z majetkového ocenění

Jedná se o skupinu metod, kde základem pro stanovení hodnoty obchodního závodu je stanovení reálné hodnoty jednotlivých složek aktiv (majetku) a tato hodnota je porovnána s oblastí závazků závodu.

Substanční hodnota obchodního závodu je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek závodu. Tyto složky přitom oceňujeme podle poměrně objektivních pravidel, k datu ocenění a za předpokladu, že závod bude pokračovat ve své činnosti. Ve většině případů se tedy snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení. Pokud oceňujeme pouze aktiva, používáme označení brutto substanční hodnota. Odpočteme-li od hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků, získáme substanční hodnotu netto. Jedná se o základní přístup k majetkovému ocenění.

Pro stanovení **účetní hodnoty** (vlastní kapitál) je základním východiskem bilance obchodního závodu. Vlastní kapitál je pak rozdílem mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků všeho druhu. Lze konstatovat, že ocenění majetku v účetnictví je zpravidla jiné, než by odpovídalo tržní hodnotě tohoto majetku v okamžiku ocenění.

Likvidační hodnota je množství peněz, které můžeme získat prodejem jednotlivých částí obchodního závodu. Je tedy dána součtem prodejních cen jednotlivých majetkových složek závodu.

2.4 Výběr základních pojmů oceňování

Hodnota je ekonomický pojem, který se týká peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit, a těmi, kdo je kupují a prodávají. Hodnota není (na rozdíl od ceny) skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Ekonomická koncepce tržní hodnoty odráží názor trhu na prospěch plynoucí tomu, kdo vlastní zboží nebo obdrží služby k datu platnosti hodnoty. V praxi převládá pojem hodnoty s přívlastkem tržní.

Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by byl majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodeje chtivým prodávajícím v transakci rovnocenných partnerů po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, obezřetně a bez nátlaků (schválená definice IVSC/TEGoVA, EVS 2003).

Věcná hodnota je reprodukční cena věci, snížená o přiměřené opotřebení věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snížená o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání věci.

Cena je výrazem používaným pro požadovanou, nabízenou nebo placenou částku za zboží nebo službu. Je to historický fakt, buď veřejně známý, nebo udržovaný v soukromí. Z důvodu finančních možností, motivace a zájmů daného kupujícího a prodávajícího může nebo nemusí mít cena placená za zboží nebo služby nějaký vztah k hodnotě, která je zboží nebo službám připisována jinými. Cena je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené zboží nebo službám jednotlivými kupujícími a/nebo prodávajícími v jednotlivých situacích.

Administrativní cena je cena zjištěná podle cenového předpisu (v současné době zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a změně některých zákonů, vyhláška Ministerstva financí České republiky č. 441/2013 Sb. ve znění pozdějších předpisů, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., v platném znění).

Obvyklá cena je cena, která by byla dosažena při prodejkách stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním (zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb.).

Cena pořizovací je cena, za kterou bylo možno věc pořídit v době pořízení (u nemovité věci, zejména staveb, cena v době postavení) za použitých tehdy platných metodik cen, bez odpočtu opotřebení.

Cena reprodukční je cena, za kterou by bylo možno stejnou novou porovnatelnou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu opotřebení.

3 IDENTIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

Předmět a účel znaleckého posudku:

Předmětem znaleckého posudku je stanovení hodnoty 100 % akcií na společnosti ČSAD Liberec, a.s., IČO: 250 45 504, se sídlem České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, Liberec, PSČ 460 06, a stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s., vč. revizí znaleckých posudků č. 1663/23/17 a č. 1672/32/17, zpracované Ing. Otto Šmídkou, pro potřeby objednatele. Znalecký posudek je zpracován na základě objednávky od Mgr. Jiřího Vařila, MBA, Jizerská 49, 460 01 Liberec – Starý Harcov.

Datum znaleckého posudku:

Stanovení hodnoty akcií je provedeno na základě stavu k 30. 6. 2017.

Stanovení hodnoty pohledávek je provedeno ke dni 30. 6. 2017.

Základní informace o společnosti:

V rámci posudku bude provedeno ocenění společnosti ČSAD Liberec, a.s., níže je proto uvedena tabulka s přehledem základních informací k předmětné společnosti.

V rámci ocenění pohledávek bude vycházeno z bonitní situace dlužníka Autocentrum Nord, a.s., proto uvádíme základní informace také k této společnosti.

Níže uvedené informace jsou převzaty z obchodního rejstříku a vážou se k datu ocenění, tj. 30. 6. 2017.

Tabulka č. 1 Základní informace o společnosti ČSAD Liberec, a.s.

Obchodní firma	ČSAD Liberec, a.s.
Sídlo	České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec
Identifikační číslo osoby	250 45 504
Právní forma	Akciová společnost
Datum zápisu	1. ledna 1999
Předmět podnikání	Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Silniční motorová doprava - osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu více než 9 osob včetně řidiče, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu nejvýše 9 osob včetně řidiče Montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny Klempířství a oprava karoserií Opravy silničních vozidel
Statutární orgán	TOMÁŠ WASSERBAUER, dat. nar. 22. února 1974 Soukenická 841/23, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec Den vzniku členství: 1. listopadu 2013 (člen představenstva) MARTIN BOBEK, dat. nar. 9. listopadu 1971 Mírové sídliště 93, Český Dub IV, 463 43 Český Dub Den vzniku funkce: 5. ledna 2016 Den vzniku členství: 30. prosince 2014 (předseda představenstva) Ing. DAN RAMZER, dat. nar. 12. srpna 1969 Spojovací 3229, Větrov, 464 01 Frýdlant Den vzniku funkce: 5. ledna 2016 Den vzniku členství: 20. listopadu 2015 (místopředseda představenstva)

Společnost ČSAD Liberec, a.s. (dále také „Společnost“) je akciovou společností vzniklou k datu 1. 1. 1999 z původního státního podniku. Hlavní předmět podnikání Společnosti představuje silniční motorovou dopravu osobní na městských, příměstských a dálkových spojích.

Tabulka č. 2 Základní informace o společnosti Autocentrum Nord, a.s.

Obchodní firma	Autocentrum Nord, a.s.
Sídlo	České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec
Identifikační číslo osoby	287 14 199
Právní forma	Akciová společnost
Datum zápisu	31. prosince 2009
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona TOMÁŠ WASSERBAUER, dat. nar. 22. února 1974 Soukenická 841/23, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec Den vzniku členství: 29. listopadu 2013 (člen představenstva)
Statutární orgán	Ing. PETR WASSERBAUER, dat. nar. 27. září 1943 Soukenická 841/23, Liberec VI-Rochlice, 460 06 Liberec Den vzniku funkce: 26. ledna 2015 Den vzniku členství: 30. prosince 2014 (předseda představenstva) MARTIN BOBEK, dat. nar. 9. listopadu 1971 Mírové sídliště 93, Český Dub IV, 463 43 Český Dub Den vzniku funkce: 26. ledna 2015 Den vzniku členství: 30. prosince 2014 (místopředseda představenstva)
Počet členů	3
Způsob jednání	Za společnost jedná představenstvo ve všech záležitostech, a to vždy předseda samostatně nebo 2 členové představenstva společně, z nichž je vždy jeden předseda nebo místopředseda představenstva. Společnost zastupuje vůči třetím osobám, před soudy a před jinými orgány v celém rozsahu představenstvo, a to vždy předseda samostatně nebo 2 členové představenstva společně, z nichž je vždy jeden předseda nebo místopředseda představenstva.
Dozorčí rada	STANISLAV HAVEL, dat. nar. 27. října 1964 Hodkovická 410, Liberec XXIII-Doubí, 463 12 Liberec Den vzniku členství: 29. listopadu 2013 (člen dozorčí rady) JUDr. JAN ČEJKA, dat. nar. 20. července 1944 Vítězná 677/5, Liberec I-Staré Město, 460 01 Liberec Den vzniku funkce: 26. ledna 2015 Den vzniku členství: 30. prosince 2014 (předseda dozorčí rady) ZDENĚK KIRSCHLÄGER, dat. nar. 9. února 1952 Liberecká 21, 463 31 Chrástava Den vzniku členství: 30. prosince 2014 (člen dozorčí rady)
Akcie	88 939 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 40,- Kč. Akcie jsou bez zvláštních práv a povinností. Převoditelnost akcií je omezena předkupním právem.
Základní kapitál	3 557 560,- Kč (Splaceno: 100 %)
Ostatní skutečnosti	Společnost Autocentrum Nord, a.s. vznikla rozdělením odštěpením se vznikem nové společnosti od společnosti ČSAD Liberec, a.s., se sídlem Liberec 6, České mládeže 594/33, PSČ 46006, IČ 250 45 504 na základě rozhodnutí valné hromady rozdělované společnosti ze dne 25. 11. 2009, notářský zápis NZ 413/2009, N 443/2009. Rozhodný den je 1. 1. 2009. Na společnost Autocentrum Nord, a.s. přešla část jmění rozdělované společnosti ČSAD Liberec, a.s., se sídlem Liberec 6, České mládeže 594/33, PSČ 460 06, IČO: 250 45 504 specifikovaného v posudku

Pokud budou upsány nové akcie na zvýšení základního kapitálu, bude nová výše základního kapitálu společnosti činit 4 731 560,- Kč, který bude rozdělen na 118 289,- ks akcií o jmenovité hodnotě 40,- Kč.
zapsáno 1. února 2013

Zdroj: Obchodní rejstřík

Společnost Autocentrum Nord, a.s. je dle internetových stránek www.autocentrumnord.cz společnost poskytující komplexní servis na nákladní vozidla a autobusy.

4 REVIZNÍ OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI ČSAD LIBEREC A.S.

4.1 FINANČNÍ ANALÝZA

Cílem finanční analýzy společnosti ČSAD Liberec a.s. je posouzení hospodaření, zhodnocení činnosti a analýza položek účetních výkazů, které Společnost ve svém účetnictví eviduje. Účelem analýzy je na základě ukazatelů a dalších postupů prověřením finančního zdraví Společnosti a získání představy o jejích perspektivách do budoucna.

4.1.1 Analýza rozvahy

Analýza vychází z dat uvedených v účetních výkazech v plném rozsahu od 1. 1. 2013 do 30. 6. 2017 (dále také „sledované období“).

Analýza aktiv

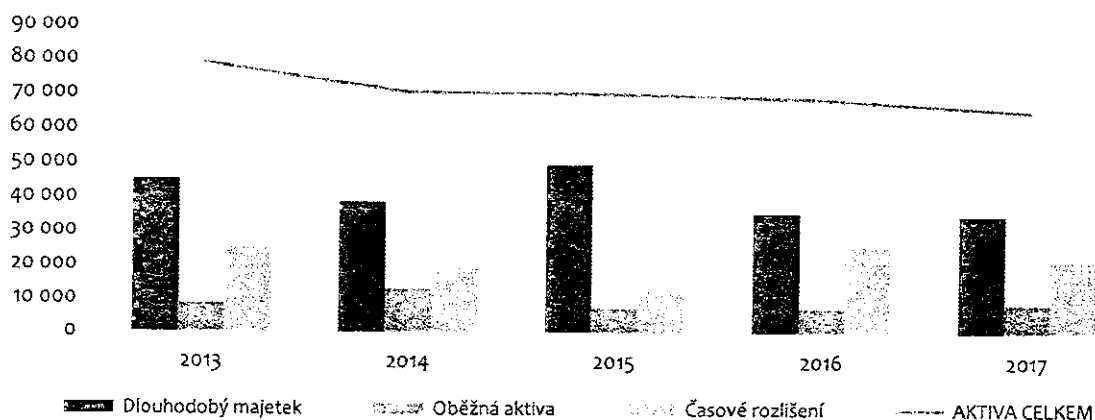
Tabulka č. 3 Aktiva

Aktiva (tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	78 799	70 215	69 812	66 240	64 925
Dlouhodobý majetek	45 044	38 517	49 403	35 219	34 676
Dlouhodobý hmotný majetek	41 354	38 517	49 403	35 219	34 676
Dlouhodobý finanční majetek	3 690	0	0	0	0
Oběžná aktiva	8 529	12 781	7 236	7 172	8 609
Zásoby	40	897	469	429	332
Krátkodobé pohledávky	6 790	9 660	6 243	4 222	5 413
Krátkodobý finanční majetek	1 699	2 224	524	2 521	2 864
Časové rozlišení	25 226	18 915	13 173	25 949	21 640

Zdroj: účetní výkazy Společnosti

Celkový vývoj bilanční sumy měl klesající charakter, největší meziroční pokles činil 11 % a byl zaznamenán v roce 2014. V průměru bilanční suma meziročně klesala tempem necelých 5 %. Dominantní položku aktiv představoval dlouhodobý majetek, jehož podíl se na celkových aktivech s výjimkou roku 2015 pohyboval v rozmezí 52 – 58 %. Zbýlý podíl vyplňovalo časové rozlišení aktivní a z menší části také oběžná aktiva. Vývoj struktury aktiv je zachycen v následujícím grafu.

Graf č. 1 Struktura aktiv [tis. Kč]



Zdroj: účetní výkazy Společnosti

Jak již bylo zmíněno výše, objemově největší položkou aktiv byl dlouhodobý majetek, který se skládal z dlouhodobého hmotného majetku a v roce 2013 také z dlouhodobého finančního majetku, jenž v daném roce zaujímal zhruba 8 % dlouhodobého majetku. Mezi lety 2013 a 2015 Společnost evidovala stabilní výši položky pozemky a mírně klesající výši položky stavby. Od roku 2016 byla hodnota těchto položek nulová, k čemuž pravděpodobně došlo z důvodu jejich prodeje. Hodnotově nejvýznamnější položkou dlouhodobého hmotného majetku byly samostatné movité věci a soubory movitých věcí, které byly tvořeny z převážné většiny položkami autobusů, u nichž kromě 33% zvýšení v roce 2015 docházelo každoročně k poklesu. Celkově za sledované období se pak hodnota této položky snížila o 3 %. Dlouhodobý finanční majetek evidovaný v roce 2013 byl tvořen pouze jiným dlouhodobým finančním majetkem.

Oběžná aktiva se skládala ze zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Dominantní podíl zaujímal krátkodobé pohledávky, které tvořily v průměru 71 % oběžných aktiv. V rámci krátkodobých pohledávek bylo v čase možné sledovat klesající význam pohledávek z obchodních vztahů, jejichž hodnota se během sledovaného období snížila o necelých 70 %. Naproti tomu u daňových pohledávek za státem bylo možné mezi lety 2013 - 2017 v průměru sledovat zvýšení jejich významu, přičemž v relativním vyjádření byl ve sledovaném období zaznamenán jejich téměř čtyřnásobný nárůst. Zbylou část krátkodobých pohledávek vyplňovaly dohadné účty aktivní, jiné pohledávky a od roku 2015 také krátkodobé poskytnuté zálohy. Zásoby se skládaly z materiálu a zboží. Vzhledem k celkové hodnotě oběžných aktiv je lze považovat za marginální položku. Poslední část oběžných aktiv představuje krátkodobý finanční majetek, který byl složen z prostředky na účtech v bance a peněz. Kromě jednorázového výkyvu v roce 2015 hodnota krátkodobého finančního majetku v čase rostla a k 30. 6. 2017 si vzhledem k roku 2013 připsala necelých 70 %.

Společnost také během sledovaného období vykazovala položky časového rozlišení aktivního, které bylo téměř výhradně tvořeno náklady příštích období, a které se na celkových aktivech podílelo v rozmezí 19 - 38 %. V rámci této položky byly vykazovány pořízené autobusy na leasing či na úvěr. Hodnota této položky v jednotlivých letech kolísala, největší meziroční změna byla zaznamenána v roce 2016, kdy došlo k téměř dvojnásobnému nárůstu. Naopak nejvýraznější pokles byl zaznamenán v roce 2015, kdy hodnota časového rozlišení poklesla o 30 %. Celkem za sledované období pak došlo ke snížení časového rozlišení aktivního o 14 %.

Analýza pasív

V níže uvedené tabulce se nachází položky pasív vykázané v rozvaze za sledované období.

Tabulka č. 4 Pasiva

PASIVA/CELKEM	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	2 893	4 328	4 797	-1 657	-6 059
Základní kapitál	8 894	8 894	8 894	8 894	8 894
Kapitálové fondy	10 400	10 400	10 400	10 400	10 400
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 035	1 035	1 035	1 035	1 035
Výsledek hospodaření minulých let	-5 240	-17 257	-15 931	-15 722	-21 986
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	-12 196	1 256	399	-6 264	-4 402
Cizí zdroje	80 246	63 915	64 972	70 011	70 984
Rezervy	0	17	36	250	87
Dlouhodobé závazky	23 600	25 865	4 794	4 255	4 255
Krátkodobé závazky	55 521	38 033	29 383	44 385	49 617
Bankovní úvěry a výpomoci	1 125	0	30 759	21 121	17 025
Časové rozlišení	-4 340	1 970	43	-14	0

Zdroj: účetní výkazy Společnosti

Společnost po celé sledované období financovala svou činnost převážně z cizích zdrojů, a to v rozmezí 91 - 109 %. V absolutní hodnotě vlastní kapitál rostl do roku 2015, v dalších letech však docházelo k jeho poklesu do záporných hodnot. Cizí zdroje naproti tomu poklesly jen v roce 2014 (o cca 20 %), v dalším období již každoročně narůstaly, a i díky tomu se jejich význam zvyšoval.

posudku č. 16663/23/17, ze dne 18. 8. 2017, zpracovaného Ing. Otto Šmídou, odkud jsou z příloh převzaty veškeré účetní výkazy společnosti ČSAD Liberec, a.s.

Tabulka č. 5 Výkaz zisku a ztráty

Tržby za prodej zboží	59	82	29	80
Náklady vynaložené na prodané zboží	105	97	39	50
Obchodní marže	-46	-15	-10	30
Výkony	65 767	53 600	51 217	50 188
Výkonová spotřeba	74 270	64 887	60 899	62 714
Přidaná hodnota	-8 549	-11 302	-9 692	-12 496
Osobní náklady	42 950	41 563	39 894	41 136
Daně a poplatky	629	647	447	478
Odpisy dlouh. nehmotného a hmotného majetku	10 484	9 041	9 587	10 014
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 580	118	210	5 594
Zůstat. cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	1 668	171	206	5 252
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1 728	539	-10	-1 409
Ostatní provozní výnosy	65 721	71 819	64 134	61 595
Ostatní provozní náklady	1 109	430	1 994	15 666
Provozní výsledek hospodaření	1 184	8 244	2 534	-16 444
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	11 599	0	0	-11 599
Výnosové úroky	144	0	72	0
Nákladové úroky	1 911	1 439	1 046	901
Ostatní finanční výnosy	429	75	109	17
Ostatní finanční náklady	2 879	2 048	989	789
Finanční výsledek hospodaření	-15 816	-3 412	-1 854	9 926
Daň z příjmů za běžnou činnost splatná	-2 436	3 576	281	-253
odložená	-2 724	2 676	183	-253
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-12 196	1 256	399	-6 265
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-12 196	1 256	399	-6 265
Výsledek hospodaření před zdaněním	-14 632	4 832	680	-6 518

Zdroj: účetní výkazy Společnosti

Jeden z hlavních zdrojů výnosů Společnosti představují výkony, které se každoročně snižovaly, přičemž do roku 2016 došlo k jejich poklesu o 24 %. Výkonová spotřeba se do roku 2015 pohybovala stejným směrem jako výkony, avšak v roce 2016 došlo na rozdíl od výkonů k jejímu růstu, který byl způsoben zvýšením nákladů na služby. Tržby za prodej zboží a náklady vynaložené na prodané zboží měly spíše doplňkový charakter. Negativně lze hodnotit poměr výkonové spotřeby k tržbám, který v průměru dosahoval 121 %. Z této skutečnosti se odvíjí výše přidané hodnoty, která byla mezi lety 2013 – 2016 záporná. U osobních nákladů docházelo do roku 2015 k jejich pozvolnému snižování, avšak v roce 2016 byl i přes klesající trend tržeb zaznamenán 3 % nárůst. Tyto skutečnosti vedly k tomu, že poměr osobních nákladů k tržbám se mezi lety 2013 – 2016 zvýšil z 65 na 82 %. Výše odpisů v jednotlivých letech mírně kolísala, přičemž se jednalo především o odpisování autobusů a dopravních automobilů. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu pravděpodobně souvisely s poklesem hodnoty položky pozemky a stavby. Druhou velmi významnou výnosovou položkou Společnosti byly ostatní provozní výnosy, které se mezi lety 2013 a 2016 na rozdíl od výkonů snížily pouze o 6 %. Vzhledem k předmětu podnikání Společnosti a relativní odolnosti vůči pohybu tržeb se může jednat například o dotace či podporu linkových spojů ze strany kraje nebo obcí. I přes zápornou výši přidané hodnoty a velikost všech nákladů z provozní oblasti Společnost evidovala do roku 2015 kladný provozní hospodářský výsledek, což bylo způsobeno především vlivem ostatních provozních výnosů. V roce 2016 již byla zaznamenána ztráta, která byla

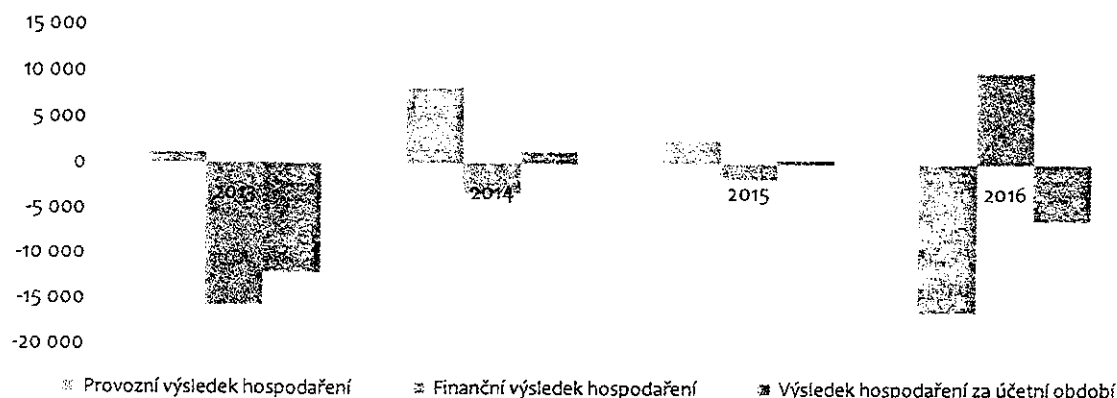
způsobena především nárůstem ostatních provozních nákladů v kombinaci s meziročně nižší hodnotu přidané hodnoty a vyššími osobními náklady.

Při pohledu na finanční výsledek hospodaření je patrný rostoucí trend. Největší ztráta z finanční oblasti byla způsobena v roce 2013 převážně z důvodu tvorby rezerv a opravných položek ve finanční oblasti. Dále byly evidovány nákladové úroky, ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady, přičemž ve výkazech Společnosti se tyto položky vyskytovaly až do roku 2016. Kladná výše finančního výsledku hospodaření byla dosažena v roce 2016 především z důvodu rozpuštění položky rezerv a opravných položek ve finanční oblasti, která vznikla v roce 2013.

Na základě informací z rozvahy Společnosti sestavené k 30. 6. 2017 bylo zjištěno, že k tomuto datu byl evidován záporný výsledek hospodaření za účetní období ve výši -4 402 tis. Kč. Při alikvótním přepočtení na roční ekvivalent by hodnota výsledku hospodaření za běžnou činnost k 31. 12. 2017 činila -8 804 tis. Kč, což by byl nejhorší hospodářský výsledek Společnosti od roku 2014. Z dlouhodobého hlediska dochází od roku 2014 ke snižování výsledku hospodaření za účetní období, přičemž je patrné, že zisky z let 2014 a 2015 jsou velmi nízké na to, aby mohly pokrýt vysoké ztráty v ostatních letech.

Graf níže zobrazuje vývoj jednotlivých výsledků hospodaření Společnosti.

Graf č. 3 Jednotlivé výsledky hospodaření



Zdroj: účetní výkazy Společnosti

4.1.3 Propočít poměrových ukazatelů

Rentabilita

Rentabilita vlastního kapitálu představuje zisk generovaný jednotkou vlastního kapitálu. Jedná se tedy o ukazatel výkonnosti vlastního kapitálu. Hodnota rentability vlastního kapitálu je počítána ze zisku po zdanění. Rentabilita celkového kapitálu představuje zisk generovaný jednotkou celkového kapitálu. Jedná se tedy o ukazatel výkonnosti celkového kapitálu. Hodnota rentability celkového kapitálu je počítána ze zisku před zdaněním. Rentabilita tržeb vypovídá o zisku připadajícím na jednotku výkonu a tím odvozeně o efektivitě vynaložení nákladů.

Následující tabulka podává obraz o velikosti rentability Společnosti.

Tabulka č. 6 Ukazatele rentability

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita celkového kapitálu [%]	-16,1	8,9	2,5	-8,2	-
Rentabilita vlastního kapitálu [%]	-421,6	29,0	8,3	378,1	145,3
Rentabilita tržeb [%]	-18,5	2,3	0,8	-12,5	-

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Následující ukazatele rentabilit zračí zhoršující se situaci Společnosti v průběhu let 2013 – 2016. S ohledem na skutečnost, že v rámci účetních výkazů Společnosti byla dostupná pouze rozvaha, lze dopočítat rentabilitu vlastního kapitálu v části roku 2017. Jak v roce 2016, tak v části roku 2017 tyto hodnoty v rámci rentability vlastního kapitálu ztrácí vypovídací schopnost, jelikož Společnost v obou letech eviduje jak záporný vlastní kapitál, tak zápornou hodnotu výsledků hospodaření. Společnost tvořila novou hodnotu pouze v letech 2014 a 2015, přičemž nejvyšších hodnot bylo dosaženo shodně u všech ukazatelů v roce 2014, kdy Společnost generovala nejvyšší zisk.

Celkově tak ukazatele rentabilit hodnotíme, vzhledem k jejich sestupné tendenci, negativně.

Likvidita

Likvidita vyjadřuje schopnost společnosti hradit své krátkodobé závazky, které jsou dány do relace s velikostí oběžných aktiv, popř. částí těchto aktiv. Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti společnosti plnit své splatné závazky. Jedná se o poměrové ukazatele dávající do vztahu výši likvidních aktiv, a to na různých úrovních a výši krátkodobého cizího kapitálu. Optimální hodnota ukazatelů závisí na strategii společnosti. Obecně doporučenými hodnotami jsou 1,8 – 2,5 pro běžnou likviditu, 1,0 – 1,5 pro pohotovou likviditu a 0,2 – 0,5 pro okamžitou likviditu. Ukazatel okamžité likvidity se vztahuje k likvidním aktivům v nejužším slova smyslu, tedy penězům. Ukazatel pohotové likvidity bere jako likvidní aktiva peníze a krátkodobé pohledávky. Poslední ukazatel, běžná likvidita, bere za likvidní aktiva všechna oběžná aktiva.

Tabulka č. 7 Ukazatele likvidity

Ukazatel (likvidita)	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	0,15	0,34	0,25	0,16	0,17
Rychlá likvidita	0,15	0,31	0,23	0,15	0,17
Peněžní likvidita	0,03	0,06	0,02	0,06	0,06

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Společnost po celé sledované období nedosahuje doporučené hodnoty likvidity na žádné sledované úrovni. Tato skutečnost plyne z vysoké úrovně zadlužení a v případě běžné likvidity také z toho, že Společnost eviduje velmi nízkou úroveň zásob. Při srovnání výše naměřených hodnot likvidity s hodnotami jednotlivých ukazatelů likvidity dle finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu 2015 vyplývá, že i v porovnání s odvětvím pozemní a potrubní doprava (kam Společnost svou činností spadá) si Společnost v roce 2014 a 2015 vedla výrazně hůře (za tyto roky jsou data dostupná).

Hodnoty ukazatelů likvidity lze považovat za určité riziko pro budoucí pokračování Společnosti ve své činnosti.

Zadluženost

Ukazatele zadluženosti analyzují strukturu a udržitelnost kapitálové struktury společnosti. Ukazatel zadluženosti dává do poměru cizí kapitál v součtu časovým rozlišením pasivním vůči celkovému kapitálu společnosti a dává tak informaci o tom, jaká část společnosti je financována z vlastních a jaká z cizích zdrojů. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát jsou nákladové úroky kryty ziskem před úroky a zdaněním.

Tabulka č. 8 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel (zadluženost)	2013	2014	2015	2016	2017
Zadluženost celková (Stupeň zadluženosti)	0,96	0,94	0,93	1,02	1,09
Úrokové krytí *	-7	4	2	-6	-

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Pozn.: Vzhledem k absenci výkazu zisku a ztráty k 30. 6. 2017 nelze určit výši úrokového krytí k datu 30. 6. 2017.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že do roku 2015 docházelo k růstu podílu vlastního kapitálu na úkor cizích zdrojů. Růst vlastního kapitálu byl způsoben především kumulací výsledků hospodaření běžného období v rámci výsledku hospodaření minulých let. V dalších letech se však vlastní kapitál dostal do záporných hodnot, což vedlo i k růstu ukazatele zadluženosti nad úroveň 1,00, tj. nad 100 % zadlužení cizím kapitálem. Ukazatel

úrokového krytí v čase kolísal, nicméně pouze v roce 2014 se pohyboval nad obecně doporučovanou hodnotou, která činí trojnásobek zisku před úroky a zdaněním.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že Společnost se z pohledu věřitele může jevit jako značně riziková se špatnou nebo nespolehlivou schopností stabilně splácet úroky plynoucí z úročeného cizího kapitálu.

Aktivita

Poslední část finančních ukazatelů tvoří ukazatele aktivity. Průměrná doba splatnosti pohledávek označuje, kolik dní trvá, než jsou krátkodobé pohledávky převedeny na peníze. Průměrná doba splatnosti závazků označuje dobu, po kterou zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny.

Tabulka č. 9 Ukazatele aktivity

Prům. doba splatnosti kr. pohledávek [dny]	38	66	44	31	-
Prům. doba splatnosti kr. závazků [dny]	173	130	106	156	-

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Průměrná doba splatnosti krátkodobých pohledávek se v čase zkrátila o 7 dní. V případě průměrné doby splatnosti krátkodobých závazků došlo do roku 2015 ke značnému zkrácení, konkrétně o 67 dní. V roce 2016 se však průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků značně prodloužila, nicméně i přesto byla o 17 dní kratší než v roce 2013. Pozitivní na hodnotě těchto ukazatelů je mimo jiné to, že Společnost inkasovala platby za své pohledávky v kratším časovém intervalu, než v jakém hradila své závazky. Nicméně s ohledem na rozkolísanost hodnot ukazatelů aktivity je lze hodnotit jako nejednoznačné.

4.1.4 Shrnutí finanční analýzy

Bilanční suma Společnosti měla klesající charakter a celkem za sledované období došlo k jejímu snížení o 18 %. Dominantní položku aktiv představoval dlouhodobý majetek, jehož podíl se na celkových aktivech, s výjimkou roku 2015, pohyboval v rozmezí 52 – 58 %. Zbýlý podíl vyplňovalo časové rozlišení aktivní a z menší části také oběžná aktiva. Společnost po celé sledované období financovala svou činnost převážně z cizích zdrojů, a to v rozmezí 91 – 109 %. Jeden z hlavních zdrojů výnosů Společnosti představují výkony, které se každoročně snižovaly, přičemž do roku 2016 došlo k jejich poklesu o 24 %. Druhou nejvýznamnější výnosovou položkou byly jiné výnosy, které se mezi lety 2013 – 2016 snížily o 6 %. Z dlouhodobého hlediska docházelo od roku 2014 ke snižování výsledku hospodaření za účetní období, přičemž bylo patrné, že zisky z let 2014 a 2015 jsou velmi nízké na to, aby mohly pokrýt vysoké ztráty z ostatních let.

Ukazatele rentabilit hodnotíme, vzhledem k jejich sestupné tendenci, negativně. Hodnoty ukazatelů likvidity lze považovat za indikátor určitého rizika pro budoucí pokračování Společnosti. Při analýze solventnosti nebyly zjištěny takové skutečnosti, které by mohly výrazněji zmírnit rizikový profil Společnosti.

S ohledem na zápornou výši výsledků hospodaření v letech 2013, 2016 a 2017, v kombinaci s vysokou kumulovanou ztrátou, která nebyla dostatečně kompenzována zisky z let 2014 a 2015, a dále s přihlédnutím ke klesajícím výkonům a závěrům analýzy poměrových ukazatelů není výnosový potenciál zcela prokázán. Hodnota společnosti ČSAD Liberec, a.s. je tak spatřována v jejím majetku. K ocenění společnosti ČSAD Liberec, a.s. tak bude přistoupeno na základě jedné z majetkových metod.

4.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Hlavním cílem strategické analýzy je vytvořit prostřednictvím analýzy tržeb podklad pro predikci budoucího vývoje Společnosti z hlediska vývoje národní ekonomiky, konkurence a relevantního trhu.

4.2.1 Makroekonomická analýza

Minulý vývoj české ekonomiky spolu s odhadem budoucího vývoje může mít dle odborného názoru a výše uvedených argumentů Znaleckého ústavu zásadní vliv na předmět tohoto znaleckého posudku. Z daných důvodů bude provedena následující makroekonomická analýza, která se bude zabývat vztahem a vývojem klíčových ekonomických ukazatelů národního hospodářství. Analyzován bude růst hrubého domácího produktu, inflace, nezaměstnanost, úroková míra a devizový kurz.

Tato makroekonomická analýza bude vycházet především ze statistik a predikcí Českého statistického úřadu, Ministerstva financí České republiky a České národní banky. Hodnoty uvedené v této analýze budou vycházet z relativně nového metodického standardu ESA 2010, který je používán od roku 2014.

4.2.1.1 Hrubý domácí produkt - výkonnost a rovnováha ekonomiky

Hrubý domácí produkt (dále také „HDP“) je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb vyprodukovaných za určitém období na určitém území. V současné době představuje HDP nejvíce používaný ukazatel měření výkonnosti ekonomiky. Vývoj výkonnosti domácí ekonomiky může přímo či nepřímo ovlivňovat vývoj tržeb a zisků společností působících na trhu. Z pohledu citlivosti na vývoj výkonnosti ekonomiky, který je determinován vývojem hospodářského cyklu, se jednotlivá odvětví národního hospodářství dělí na:

- cyklická - kopírují vývoj hospodářského cyklu,
- neutrální - nejsou příliš ovlivňovány vývojem hospodářského cyklu,
- anticyklická – vyvíjí se opačným směrem než hospodářský cyklus.

V následující tabulce je znázorněn vývoj změny hrubého domácího produktu v běžných cenách a stálých cenách roku 2010. Do roku 2016 se jedná o reálná data, od roku 2017 je naznačen očekávaný vývoj dle makroekonomické predikce Ministerstva financí České republiky.

Tabulka č. 10 Vývoj změny HDP

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Růst HDP [%, b.c.]	2,00	0,60	0,90	5,30	5,60	3,50	3,70	4,40	4,30	4,30	
Růst HDP [%, s.c.]	2,00	-0,80	-0,50	2,70	4,50	2,40	2,50	2,50	2,40	2,30	

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

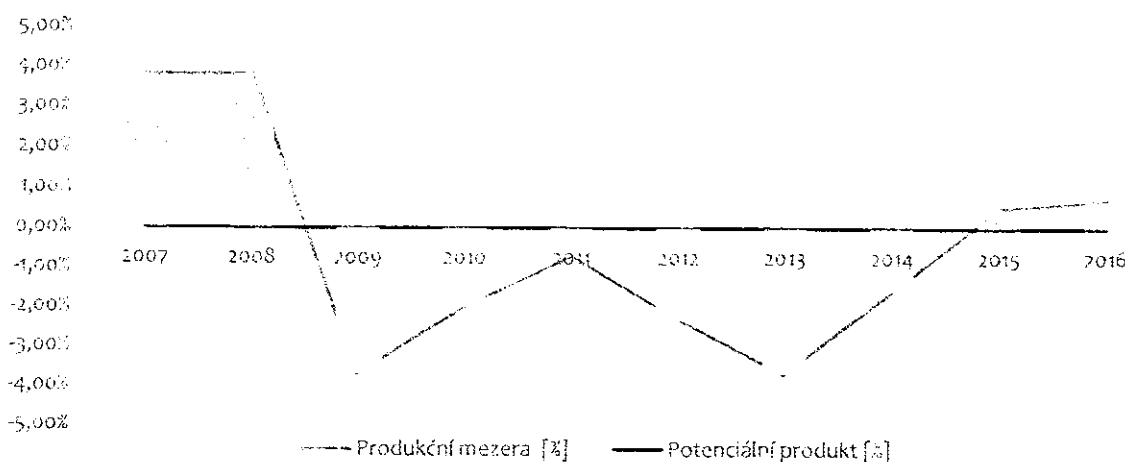
HDP měřené ve stálých cenách je na rozdíl od HDP v běžných cenách očištěno o změny cenové hladiny, jako referenční rok je stanoven rok 2010. V letech 2012 a 2013 ekonomika České republiky poklesla, jelikož se projevil dopad globální finanční krize. Od roku 2014 rostlo HDP České republiky měřené ve stálých cenách relativně vysokým tempem. Dle predikce Ministerstva financí České republiky by měl HDP české ekonomiky vykazovat růst i nadále.

Ekonomika může za splnění určitých předpokladů dosáhnout optimální výkonnosti (využití výrobních zdrojů), což představuje dosažení takové výše reálného důchodu, která odpovídá přirozené míře nezaměstnanosti a cenové stabilitě, tzv. potenciální produkt. Pokud ekonomika tvoří výstup na úrovni potenciálního produktu, tak se nachází ve stavu vnitřní rovnováhy. Růst potenciálního produktu vyjadřuje možnosti udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováhy. V případě, že se výstup ekonomiky odlišuje od potenciálního produktu, dochází k vytváření nerovnováhy v podobě tzv. produkční mezery. Dlouhodobá nerovnováha může mít

za následek např. ekonomickou recesi. Jedná se tedy o indikátor potenciálního rizika pro společnosti, které vyplývá z hospodářského cyklu.

Potenciální produkt České republiky v období 2007 – 2016 roste, tj. docházelo ke zvyšování potenciálního výstupu české ekonomiky. V níže uvedeném grafu se nachází vývoj produkční mezery v % potenciálního produktu v letech 2007 – 2016.

Graf č. 4 Produkční mezera



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

Domácí ekonomika nebyla v letech 2009 – 2014 v rovnováze, nevyužívala plně svých možností a vykazovala zápornou produkční mezeru. Daná mezera se uzavřela v roce 2015, kdy se česká ekonomika začala pohybovat na úrovni potenciálního produktu, který následně překročila. V roce 2016 došlo ke zvýšení produkční mezery. Tento fakt značí mírné přehřívání ekonomiky a případné riziko ekonomické recese. Česká ekonomika ovšem v současné době dosahuje relativně vysoké výkonnosti, která by se dle predikcí Ministerstva financí České republiky měla stabilizovat.

4.2.1.2 Inflace

Nezbytným faktorem pro vnitřní rovnováhu země je stabilní cenová hladina, respektive nízká míra inflace. Inflací se obecně myslí všeobecný růst cenové hladiny v čase. Statistické vyjadřování inflace vychází např. z měření čistých cenových změn pomocí indexů spotřebitelských cen (CPI).

Následující tabulka ukazuje dosavadní vývoj míry inflace za roky 2009 až 2016 a zobrazuje predikci pro roky 2017 až 2020 stanovenou Ministerstvem financí České republiky.

Tabulka č. 11 Vývoj inflace

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Průměrná míra inflace [%]	1,90	3,30	1,40	0,40	0,30	0,70	2,40	1,70	1,80	1,80		

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

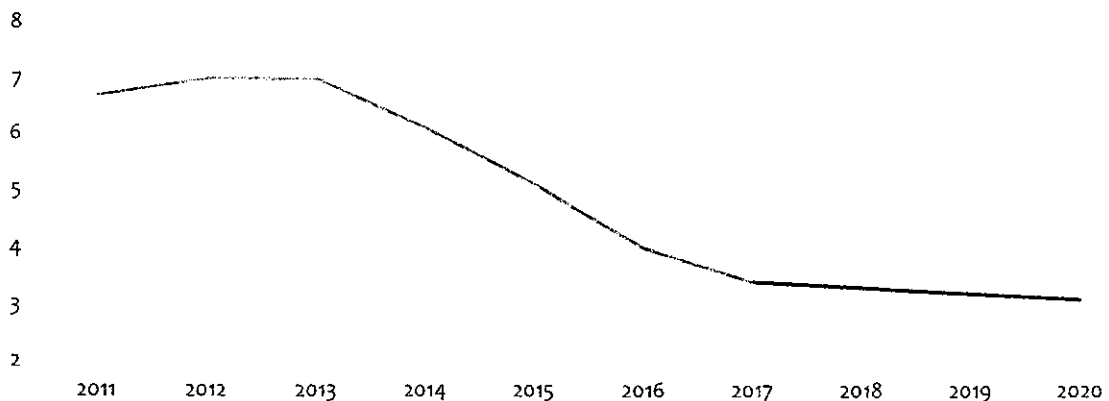
Česká ekonomika zaznamenávala v letech 2014 a 2015 inflaci na historicky nejnižších úrovních inflace, což bylo způsobeno zejména výrazným meziročním poklesem cen ropy a také klesajícími cenami výrobců v eurozóně. Česká národní banka pomocí měnových intervencí, které zahájila v listopadu 2013, uměle oslabovala korunu, což způsobovalo inflační tlaky, které spolu s růstem cen klíčových komodit na světových trzích způsobily opětovný nárůst inflace, která by v roce 2017 měla dosáhnout 2,40 % a v následujících letech by mělo dojít k poklesu a stabilizaci inflace na úrovni kolem 1,70 %. Mělo by tedy docházet k naplnění inflačního cíle ve vyšší

2% ± 1 p.b., stanoveného Českou národní bankou. Česká ekonomika představuje z hlediska cenové hladiny stabilní prostředí. Riziko představující prudký nárůst či pokles cenové hladiny lze považovat za relativně malé.

4.2.1.3 Trh práce

Vývoj na trhu práce bezprostředně ovlivňuje finanční plánování společností. Nedostatek pracovníků či případný přebytek má vliv na cenu práce a vývoj nákladů. V následujícím textu makroanalýzy je rozebrána obecná míra nezaměstnanosti, která je zjišťována Českým statistickým úřadem. Na níže uvedeném grafu je zobrazen vývoj obecné míry nezaměstnanosti od roku 2011 do roku 2016 a následně predikce až do roku 2020.

Graf č. 5 Vývoj nezaměstnanosti



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Českého statistického úřadu a Ministerstva financí ČR

V průběhu sledovaného období dosáhla nezaměstnanost v České republice svého vrcholu v roce 2013, kdy se ještě projevovaly důsledky doznívající finanční krize. Od roku 2014 docházelo k postupnému otáčení hospodářského cyklu a výkonost české ekonomiky vykazovala rapidní nárůst, což vedlo k prudkému poklesu nezaměstnanosti. V roce 2016 dosáhla úroveň nezaměstnanosti historicky nejnižší úrovně, kdy atakovala hranici 4 %, což představuje nejnižší míru nezaměstnanosti v rámci zemí EU. Předpokládaný vývoj hladiny nezaměstnanosti v budoucích letech je velmi pozitivní, nadále by mělo docházet ke snižování a stabilizaci okolo hranice 3,3 %.

Míra nezaměstnanosti se již od roku 2014 pohybuje pod svým dlouhodobým průměrem a na trhu práce můžeme již pozorovat některé symptomy přehřátí. Začíná se objevovat výrazný nesoulad mezi nabídkou a poptávkou a obsazení volných pracovních pozic představuje pro společnosti čím dál tím obtížnější úkol. V rámci plánování expanze, tak mohou společnosti narazit na problém s nedostatkem pracovních sil.

4.2.1.4 Úrokové sazby

Vývoj úrokových sazeb je pro společnosti velmi podstatný, jelikož jejich výše nepřímo ovlivňuje množství investic, které učiní. Výši sazeb na mezibankovním trhu určuje sazba PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate). Jedná se o tzv. pražskou mezibankovní úrokovou sazbu, za kterou si banky mezi sebou půjčují likviditu. Od této úrokové sazby je dále odvozena úroková sazba pro klienty daných bank. U úvěrů k nim navíc připočítávají sazbu nákladů banky, rizikovou přírážku produktu, rizikovou přírážku podle bonity klienta, rizikovou přírážku podle splatnosti produktu, přírážku nákladů na kapitál a ziskovou přírážku banky. Následující graf popisuje vývoj tříměsíční sazby PRIBOR v ročním průměru za roky 2009 až 2018 a prognózu na roky 2017 až 2018 dle úvah a výpočtů České národní banky.

Graf č. 6 Vývoj úrokové sazby 3M PRIBOR



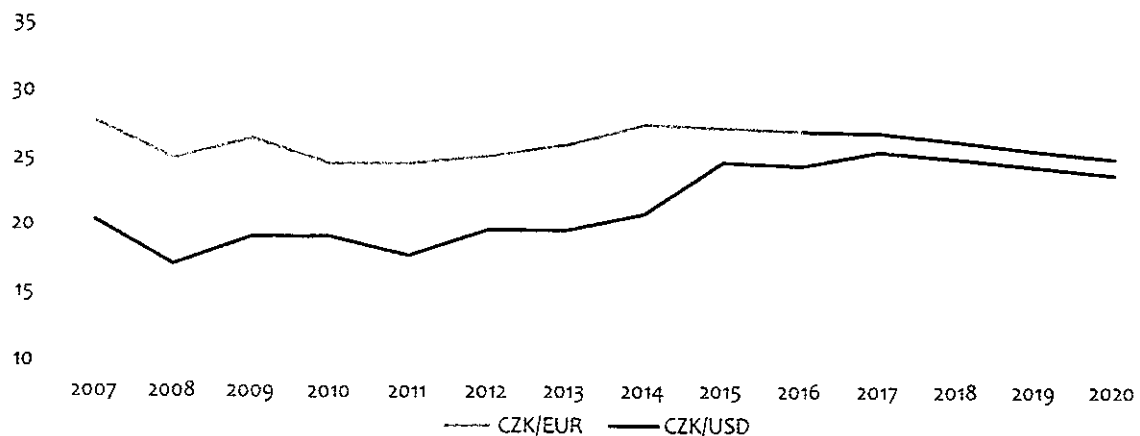
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat České národní banky a Ministerstva financí ČR

Z grafu, který je uveden výše je jasně patrný trend poklesu úrokové sazby 3M PRIBOR, která dosáhla nejnižší úrovně v roce 2016, a to 0,29 %. Pokles je způsoben politikou kvantitativního uvolňování, realizovanou pomocí snižování úrokových sazeb České národní bankou. Sazba 3M PRIBOR by se dle prognózy měla držet na úrovni 0,3 % v roce 2017 a následující rok mírně vzrůst.

4.2.1.5 Měnový kurz

Měnové kurzy mají vliv na produkt, inflaci, zahraniční obchod a na mnoho dalších veličin bezprostředně spojených s vývojem společnosti. Následující graf popisuje vývoj kurzu české koruny vůči americkému dolaru a české koruny vůči euru za roky 2007 až 2016 a stanovuje predikci na období od roku 2017 až do roku 2020 dle dat Ministerstva financí České republiky.

Graf č. 7 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR a CZK/USD



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat České národní banky a Ministerstva financí ČR

Vývoj kurzu CZK/EUR byl vlivem devizových intervencí České národní banky od listopadu 2013 velmi stabilní, kurz se držel na úrovni 27,0 CZK/EUR, což mělo také pozitivní důsledek pro společnosti, které se nemusely obávat kurzových výkyvů. Bankovní rada České národní banky na svém mimořádném měnově politickém zasedání dne 6. 4. 2017 rozhodla o ukončení používání kurzu koruny jako dalšího nástroje uvolňování měnových podmínek. ČNB se tímto krokem vrátila do standardního režimu měnové politiky, ve kterém jsou hlavním nástrojem úrokové sazby. Kurz koruny tak může kolísat jedním i druhým směrem v závislosti na vývoji poptávky a nabídky.

Kurz dolaru se vyvíjel relativně stabilně, ale v roce 2015 došlo k prudkému nárůstu ve výši 18 %. Tento nárůst byl způsoben obavami trhu z výrazného posílení devizových intervencí ze strany ČNB. Česká koruna by dle predikcí Ministerstva financí České republiky měla posilovat a v roce 2020 prolomit hranici 24 CZK/EUR.

4.2.1.6 Shrnutí makroekonomické analýzy

Česká ekonomika se plně vzpamatovala ze světové hospodářské krize, jejíž dozvuky se na výkonu domácí ekonomiky projevovaly ještě v roce 2013. V současné době se hospodářský cyklus nachází ve fázi expanze a HDP vykazuje růst, který má pokračovat i v následujících letech. Každým rokem roste životní úroveň obyvatel. Ekonomika nevykazuje známky vnitřní ani vnější nerovnováhy. Takové prostředí spoju s nízkými úrokovými sazbami a stabilní inflací představuje ideální stav pro činnost společností v České republice.

Riziko ve vývoji domácí ekonomiky lze spatřovat v případném přehřátí a otočení ekonomického cyklu. V současné době dosahuje HDP vyšší úrovně než potenciální produkt, nezaměstnanost je v podstatě na své přirozené úrovni. Jisté známky přehřátí již česká ekonomika vykazuje. S vysokou zaměstnaností souvisí také růst mezd, respektive zvýšení nákladů na pracovní sílu (osobních nákladů), díky němuž může docházet ke snižování konkurenceschopnosti českých společností vůči zahraničním. Další riziko spočívá v případném neočekávaném kurzovém výkyvu měnového páru CZK/EUR.

4.2.2 Analýza odvětví

Hlavní činnost

Společnost ČSAD Liberec, a.s. se zabývá silniční motorovou osobní dopravou na městských, příměstských a dálkových spojích. Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE spadá činnost Společnosti do následujících skupin:

- **Městská a příměstská pozemní osobní doprava (49310),**
- Opravy a instalace strojů a zařízení (33),
- Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů (45200),
- Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách (471),
- Meziměstská pravidelná pozemní osobní doprava (49391),
- Silniční nákladní doprava (49410),
- Činnosti související s pozemní dopravou (52210),
- Ostatní vedlejší činnosti v dopravě (52290),
- Ostatní poštovní a kurýrní činnosti (53200),
- Poradenství v oblasti řízení (702).

Dle informací zjištěných na internetových stránkách www.csadlb.cz bylo zjištěno, že hlavní činnost nejvíce odpovídá skupině CZ-NACE 49310 - Městská a příměstská pozemní osobní doprava. Strategická analýza odvětví vychází převážně z dat dostupných na internetových stránkách ČSÚ za roky 2010 až 2015 (dále také „analyzované období“) a z dat dostupných na stránkách Ministerstva dopravy ČR. Analýza odvětví bude zpracována na základě dostupných statistických dat pro skupinu CZ-NACE 49.3 Ostatní pozemní osobní doprava, která bude označována také jako relevantní trh, případně relevantní odvětví.

Počet podniků

Počet aktivních podniků ve skupině CZ – NACE 49.3 se v analyzovaném období konstantně snižoval. Z původních 3 883 podniků v roce 2010 jich v relevantním odvětví ke konci roku 2015 bylo 3 186, což představuje 18% úbytek. Průměrné roční tempo poklesu dosahovalo 4 %. Důvodem klesajícího trendu by mohla být například změna preferencí cestujících ve prospěch železniční nebo osobní automobilové přepravy, dále nízké ceny konkurence

a vysoké provozní náklady, které mohly být pro některé společnosti likvidační. Následující tabulka zachycuje počet podniků v jednotlivých letech.

Tabulka č. 12 Počet podniků

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počet podniků	3 883	3 700	3 610	3 410	3 250	3 186
Řetězový index	-	95	98	94	95	98
Bazický index (2010 = 100)	100	95	93	88	84	82

Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Níže přiložený graf ilustruje výše popsany vývoj počtu podniků na relevantním trhu.

Graf č. 8: Počet podniků



Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Tržby a účetní přidaná hodnota

Vývoj tržeb a účetní přidané hodnoty je zachycen v níže přiložené tabulce.

Tabulka č. 13 Tržby a účetní přidaná hodnota

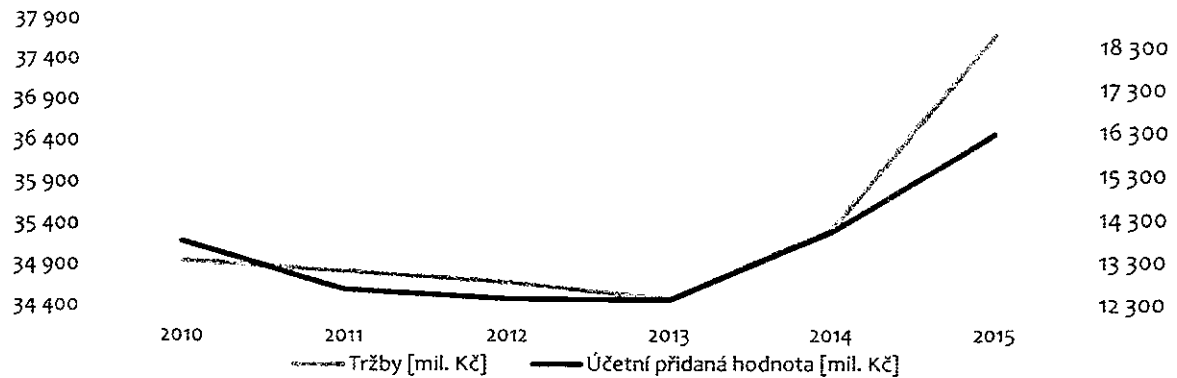
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby [mil. Kč]	34 947	34 818	34 680	34 475	35 326	37 694
Řetězový index	-	100	100	99	102	107
Bazický index (2010 = 100)	100	100	99	99	101	108
Účetní přidaná hodnota [mil. Kč]	13 809	12 688	12 452	12 416	14 021	16 267
Řetězový index	-	92	98	100	113	116
Bazický index (2010 = 100)	100	92	90	90	102	118

Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Tržby relevantního odvětví mezi lety 2010 - 2013 lze označit jako stagnující, přičemž mezi lety 2014 - 2016 je patrný nárůst tržeb v relevantním odvětví o cca 9 %, což může být známkou pozitivního vývoje i do budoucna.

Účetní přidaná hodnota do roku 2013 klesala snižujícím se tempem, přičemž opět mezi lety 2014 - 2016 lze pozorovat nárůst, a to přibližně o 31 %. Popsaný vývoj tržeb a účetní přidané hodnoty je zachycen v následujícím grafu.

Graf č. 9 Tržby a účetní přidaná hodnota



Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Počet zaměstnaných osob a produktivita práce

Tabulka č. 14 Počet zaměstnaných osob a produktivita práce

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počet zaměstnaných osob [tis.]	39 247	38 584	38 259	37 524	37 705	37 966
Průměrná hrubá měsíční mzda [Kč]	23 638	23 938	24 745	25 124	25 649	26 688
Účetní přidaná hodnota [mil. Kč]	13 809	12 688	12 452	12 416	14 021	16 267
Produktivita práce [tis. Kč/zam.]	351,8	328,8	325,5	330,9	371,9	428,5
Řetězový index	-	93	99	102	112	115
Bazický index (2010 = 100)	100	93	93	94	106	122

Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Počet zaměstnaných osob relevantního odvětví se v čase snížil zhruba o 1 300 osob, což v relativním vyjádření představuje přibližně 3% pokles. Průměrná mzda každoročně rostla v průměru ve výši 2,5 %, přičemž celkem za analyzované období se průměrná mzda zvýšila o 13 %.

Na základě velikosti počtu zaměstnaných osob v odvětví a účetní přidané hodnoty lze dopočítat produktivitu práce. Nejvyšší nárůst produktivity práce byl zaznamenán v roce 2015, kdy došlo k 15% zvýšení. V letech 2010 a 2011 účetní přidaná hodnota klesala rychlejším tempem než počet zaměstnaných osob, proto docházelo i k poklesu produktivity práce. V posledních třech letech analyzovaného období se produktivita práce navrátila k růstu a v roce 2015 dosáhla nejvyšší hodnoty v rámci analyzovaného období. Popsaný vývoj produktivity práce zobrazuje přiložený graf.

Graf č. 10 Produktivita práce



Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Počet přepravených osob v autobusové dopravě

V následující tabulce je zachycen počet přepravených osob v letech 2010 – 2015, který vychází z dat Ministerstva dopravy České republiky.

Tabulka č. 15 Počet přepravených osob v autobusové dopravě

Přepravené osoby celkem [tis. osob]	372 548	364 616	344 988	337 978	349 515	350 920
Bazický index (2010 = 100)	-	98	93	91	94	94
Doprava nepravidelná [tis. osob]	33 052	35 462	29 310	26 434	38 375	42 218
Bazický index (2010 = 100)	-	107	89	80	116	128
Doprava linková celkem [tis. osob]	339 497	329 153	315 678	311 545	311 140	308 701
Bazický index (2010 = 100)	-	97	93	92	92	91
Linková mezinárodní [tis. osob]	1 130	1 598	1 980	1 981	2 088	2 403
Linková vnitrostátní [tis. osob]	338 367	327 556	313 698	309 563	309 052	306 298

Zdroj: Ministerstvo dopravy České republiky, vlastní zpracování

Z uvedených dat vyplývá, že v autobusové dopravě došlo mezi lety 2010 a 2013 k poklesu počtu přepravovaných osob o 9 %. Tato skutečnost by mohla být jedním z vysvětlení klesajícího počtu podniků v odvětví. V dalších letech lze pozorovat zvyšování počtu přepravovaných osob, nicméně tato hodnota se v roce 2015 nacházela zhruba o 6 % níže než v roce 2010. V případě nepravidelné dopravy počet přepravených osob rovněž klesal do roku 2013, avšak v roce 2015 již bylo přepraveno o 28 % osob více než v roce 2010. Vývoj linkové dopravy vykazuje v celém sledovaném období klesající trend. V období od roku 2010 do roku 2015 lze pozorovat pokles u linkové dopravy celkem o 9 %, což může být zapříčiněno změnou preferencí cestujících směrem od autobusové dopravy k jiným alternativám, mezi něž lze zařadit například dopravu železniční nebo dopravu osobním automobilem. Celkový počet přepravovaných osob od roku 2013 roste, což je následkem zvyšování počtu přepravených osob v nepravidelné dopravě, která je představována například turistickými autobusy.

Vývoj cen ropy

Významným faktorem ovlivňující provozní náklady společností v relevantním odvětví je cena ropy, od níž se odvíjí cena pohonných hmot. Cena ropy počítaná ve stálých cenách roku 2010 se ještě do poloviny roku 2014 pohybovala kolem 90 USD/barel, následně však došlo k velmi prudkému propadu, který byl způsoben několika faktory. Vzhledem k uvolnění ropných zásob v září 2014 začala nabídka převyšovat poptávku, zároveň se snižovala celosvětová poptávka po ropě, na což však OPEC nereagoval žádnými zásadními kroky a těžbu nesnižoval. Vliv na pokles ceny mělo také zvýšení těžby v USA a Kanadě, které s OPEC vedly cenovou válku. Z výše uvedených důvodů tedy v polovině roku 2014 odstartoval pád cen ropy, který se zastavil pod průměrnou roční hodnotou 50 USD/barel v roce 2016. V dalších letech se dle prognózy World Bank očekává postupný růst, který by měl být nejvýraznější mezi lety 2016 a 2017. Do roku 2020 je pak predikováno klesající tempo růstu cen, které by se v letech 2019 a 2020 mělo stabilizovat ve výši 1 %. Následující tabulka zachycuje průměrné roční historické ceny ropy do roku 2016 a predikované ceny od roku 2017.

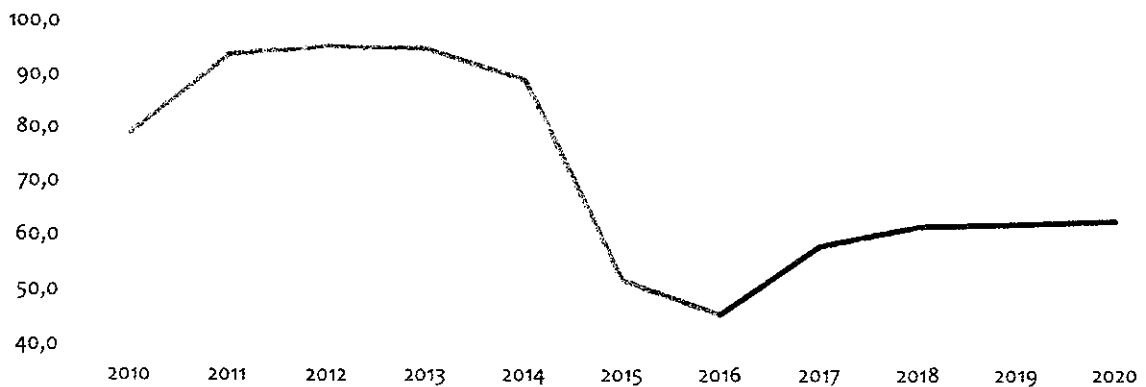
Tabulka č. 16 Vývoj ceny ropy

Ropa [\$/barel]	79,0	93,7	95,3	94,9	89,1	51,9	45,6	58	61,7	62,1	62,6
Řetězový index	-	119	102	100	94	58	88	127	106	101	101
Bazický index (2010=100)	100	119	121	120	113	66	58	73	78	79	79

Zdroj: World Bank, Commodity Markets Outlook

Cenu ropy pro rok 2025 World bank výhledově předpokládá na úrovni 64,5 USD/barel z čehož vyplývá, že mezi lety 2020 a 2025 by cena měla vzrůst pouze o 3 %. Níže příložený graf ilustruje popsaný vývoj cen ropy.

Graf č. 11 Vývoj ceny ropy



Zdroj: World Bank, Comodity Markets Outlook

Shrnutí analýzy odvětví CZ-NACE 49.3 - Ostatní pozemní osobní doprava

U tržeb subjektů na relevantním trhu byla patrná stagnace, přičemž průměrné tempo růstu dosahovalo hodnoty 2 %. V případě účetní přidané hodnoty docházelo do roku 2013 k poklesu, jehož tempo se však snižovalo. U produktivity práce bylo mezi lety 2010 až 2015 zaznamenáno 21% zlepšení, které souviselo s růstem účetní přidané hodnoty v posledních dvou letech analyzovaného období. Odvětví ostatní osobní pozemní doprava se z pohledu počtu přepravených osob nacházelo v roce 2014 i 2015 pod úrovní roku 2010, nicméně je patrný zlepšující se trend vlivem nepravidelné dopravy. Vnitrostátní linková doprava v celém období vykazuje mírně klesající trend, což je pravděpodobně zapříčiněno změnou preferencí cestujících od autobusové dopravy k jiným alternativám. Posledním sledovaným faktorem výrazně ovlivňující perspektivnost relevantního odvětví je cena ropy. Ta se v roce 2014 stále pohybovala poblíž své maximální hodnoty z roku 2012, nicméně do roku 2016 byla její cena oproti roku 2014 téměř poloviční.

Celkově se odvětví CZ-NACE 49.3 Ostatní pozemní osobní doprava jeví na základě sledovaných ukazatelů jako stabilní až mírně růstové. Pozitivně lze hodnotit prognózovaný vývoj cen ropy, díky čemuž by náklady společnosti v relevantním odvětví mohly být výrazně nižší než před rokem 2014. Pozitivně lze v tomto ohledu hodnotit i prognózovaný vývoj české koruny, která by měla od roku 2017 posilovat, což by znamenalo relativně nižší cenu dovážené ropy.

4.3 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI ČSAD LIBEREC, A.S. SUBSTANČNÍ METODOU

Ke stanovení hodnoty jmění společnosti ČSAD Liberec, a.s. bude v následujícím textu přistoupeno pomocí majetkové metody na bázi tržních hodnot. Hlavní část majetkové podstaty Společnosti je představována dlouhodobým hmotným majetkem. V případě ocenění Společnosti bude předpokládáno s možným pokračováním Společnosti, což bude zohledněno substanční majetkovou metodou, nikoliv metodou likvidační. Z opatrnostních důvodů proto bude pracováno s předpokladem, že Společnost v rámci snahy o pokračování své činnosti a vyvarování se insolvenčnímu řízení, hodlá veškeré své závazky uhradit.

Při oceňování majetkovou metodou na bázi tržních hodnot dochází k přecenění jednotlivých složek aktiv a posléze i závazků společnosti, přičemž hodnota jmění společnosti je dána právě rozdílem těchto veličin. V následující kapitole budou postupně položky majetku a závazků oceněny na tržní úrovni.

Aktiva Společnosti jsou k datu ocenění tvořena dlouhodobým majetkem, oběžnými aktivy a časovým rozlišením. V rámci dlouhodobého majetku je jmění Společnosti reprezentováno dlouhodobým nehmotným, dlouhodobým hmotným majetkem. V rámci oběžných aktiv jsou evidovány převážně krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Závazky Společnosti mají z hlediska účetnictví charakter rezerv, dlouhodobých, krátkodobých závazků a bankovních úvěrů, přičemž majoritní podíl na závazcích mají závazky krátkodobé.

V rámci ocenění je vycházeno z veřejně dostupných zdrojů a informací poskytnutých objednatelem, přičemž Znalecký ústav neměl přístup ke všem informacím týkající se majetku Společnosti.

Pro ocenění budou použity účetní výkazy vztahující se k datu ocenění společnosti ČSAD Liberec, a.s., tedy k 30. 6. 2017.

4.3.1 Aktiva

Aktiva Společnosti byla k datu ocenění tvořena dlouhodobým majetkem, oběžnými aktivy a časovým rozlišením aktivním. V rámci dlouhodobého majetku vykazovala Společnost ke dni ocenění dlouhodobý nehmotný a dlouhodobý hmotný majetek. V rámci oběžných aktiv pak vykazovala zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

4.3.1.1 Dlouhodobý nehmotný majetek

V rámci dlouhodobého nehmotného majetku byl ze strany Společnosti k datu ocenění evidován software, ve výši 676 tis. Kč brutto, který byl již ke konci roku 2012 (starší účetní výkazy nebyly analyzovány) plně odepsán. Pro účely ocenění této položky Znalecký ústav vychází ze stáří předmětného softwaru a věrného a poctivého obrazu účetnictví. S ohledem na nedostatek informací ohledně předmětného softwaru, jeho převoditelnosti a dalších parametrech bude hodnota účetní položky software pro účely tohoto ocenění stanovena ve účetní výši, tj. o Kč.

V tabulce uvedené níže se nachází rekapitulace hodnot dlouhodobého nehmotného majetku.

Tabulka č. 17 Stanovení hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku

	Účetní hodnota brutto (Kč)	Účetní hodnota čistá (Kč)	Tržní hodnota (Kč)	Ocenění (Kč)
Dlouhodobý nehmotný majetek	676	676	0	0

Zdroj: účetní výkazy Společnosti; vlastní zpracování

Hodnota dlouhodobého nehmotného majetku byla stanovena v nulové výši.

4.3.1.2 Dlouhodobý hmotný majetek

V rámci dlouhodobého hmotného majetku byly k 30. 6. 2017 v rozvaze společnosti ČSAD Liberec, a.s. vykázány pouze samostatné movité věci a soubory movitých věcí v účetní hodnotě brutto 175 749 tis. Kč, účetní hodnota netto pak činila 34 676 tis. Kč.

SAMOSTATNÉ MOVITÉ VĚCI A SOUBORY MOVITÝCH VĚCÍ

Samostatné movité věci a soubory movitých věcí byly tvořeny převážně linkovými a dálkovými autobusy, minoritu tvořilo několik osobních automobilů a přívěsů. Ocenění těchto položek vychází z měsíčního účetního soupisu majetku za období prosinec 2016, který byl získán od objednatele posudku. Ze strany objednatele nebylo dále zjištěno, že by některá z položek uvedených v měsíčním účetním soupisu majetku za období prosinec 2016 byla do 30. 6. 2017 vyřazena.

Celkem 12 autobusů bylo pořízeno na leasing (v tabulce níže označeny hvězdičkou). Společnost tento majetek s ohledem na české účetní standardy evidovala ve svém účetnictví prostřednictvím nákladů příštích období souvztažně s účtem ostatní závazky (v rozvaze vykazovány v rámci závazků z obchodních vztahů). Vzhledem k charakteru leasingu a chybějícím informacím o pořizovacích cenách nebudou předmětné autobusy tržně přečeoňovány, ale bude převzata účetní hodnota položky nákladů příštích období, v rámci níž jsou tyto autobusy evidovány. Způsob ocenění ostatních položek samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí je popsán následujícím textem.

Základním přístupem k odhadu tržní hodnoty zbylých položek samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí je přístup porovnávací, v praxi oceňování movitých věcí se však pravidelně dostáváme k problému nedostatku tržních dat pro předměty prakticky shodné s oceňovaným. Proto je nutné často nahradit přímé porovnání se shodnými předměty vhodným cenovým modelem. Nejpoužívanějším je jednokriteriální závislost zpravidla ceny (absolutního či relativního indexu) na stáří. Použité cenové vzorky by měly být co možná nejbližšího charakteru k oceňovanému předmětu. Nejčastějšími typy závislosti ceny v čase jsou případy kdy:

- a) rychlost snižování ceny je úměrná velikosti ceny v daném čase;
- b) rychlost snižování ceny je úměrná nejen velikosti této ceny, ale i času.

Výpočet základní amortizace pomocí exponenciálních křivek

Pro většinu použitých věcí platí závislost typu a), kdy je rychlost snižování ceny úměrná velikosti ceny v daném čase, tyto položky jsou charakteristické tím, že na počátku své životnosti položka stárne poměrně rychle a v pozdějším stádiu se meziroční pokles hodnoty výrazně zpomalí a položka si za předpokladu svého přiměřeného technického stavu udržuje hodnotovou hladinu po relativně dlouhou dobu.

Pro tyto položky lze volit model exponenciální amortizační křivky, kdy opotřebení (y) je dáno funkcí:

$$y = a - a \cdot e^{-b(t-c)}$$

$$ZA = 1 - y$$

kde parametry a , b , c umožňují přizpůsobení funkce konkrétním požadavkům výpočtu.

Výpočet parametrů a , b , c vyplývá z předpokladů:

- V čase t_0 (předmět ocenění je nový) je relativní opotřebení P_0
- V čase $t = Z$ (konec předpokládané životnosti) je relativní opotřebení P_2
- V čase $t = \infty$ je relativní opotřebení P_3

Obvyklé používané hodnoty opotřebení:

- $P_0 = 0,00$ až $0,30$

Odhad relativního opotřebení vzhledem k pořizovací ceně k datu pořízení.

- $P_2 = 0,80$ až $0,90$

Opotřebení na konci předpokládané životnosti činí $0,80$ v případě, že položka ještě splňuje, při řádné péči, základní technické parametry, až $0,90$ kdy na konci své předpokládané životnosti je již položka zcela opotřebovaná či technicky/morálně zastaralá.

- $P_3 = 0,95$ až $0,99$

Hodnota opotřebení P_3 představuje opotřebení v „nekonečném čase“ a amortizační křivka se k němu přiblíží v čase (stáří) cca $200-300$ % předpokládané životnosti a představuje hodnotu využitelného šrotu jako zbytkového zlomku z reprodukční ceny tj. zůstatek hodnoty se rovná $1-5$ % s ohledem na předpokládanou cenu jako šrotu.

Pro jednotlivé parametry rovnice a, b a c:

$$a = P_3$$

$$b = 1/Z * \ln [(P_3 - P_0)/(P_3 - P_2)]$$

$$c = Z * [\ln(P_3 - P_0) - \ln P_3] / [(\ln(P_3 - P_0) - \ln(P_3 - P_2))]$$

kde Z = předpokládaná technicko-ekonomická životnost.

Některé movité věci mají průběh snižování ceny úměrný nejen velikosti této ceny, ale i času, pak se jedná o závislost typu b). Tyto položky jsou charakteristické tím, že na počátku své životnosti položka stárne poměrně pomaleji a v pozdějším stádiu se meziroční pokles hodnoty výrazně zrychlí a po uběhnutí předpokládané doby životnosti se cena postupně přibližuje nulové hodnotě.

Pro tyto položky lze volit model exponenciální amortizační křivky, kdy opotřebení (y) je dáno funkcí:

$$y = (a - 1) * e^{(-bt^2)} + 1$$

$$ZA = 1 - y$$

kde parametry a, b, c umožňují přizpůsobení funkce konkrétním požadavkům výpočtu.

Výpočet parametrů a, b, c vyplývá z předpokladů:

- V čase t_0 (předmět ocenění je nový) je relativní opotřebení P_0
- V čase $t = Z$ (konec předpokládané životnosti) je relativní opotřebení P_2
- V čase $t = \infty$ je relativní opotřebení P_3

Obvyklé používané hodnoty opotřebení:

- $P_0 = 0,00$ až $0,30$

Odhad relativního opotřebení vzhledem k pořizovací ceně k datu pořízení.

- $P_2 = 0,80$ až $0,90$

Opotřebení na konci předpokládané životnosti činí $0,80$ v případě, že položka ještě splňuje, při řádné péči, základní technické parametry, až $0,90$ kdy na konci své předpokládané životnosti je již položka zcela opotřebovaná či technicky/morálně zastaralá.

Pro jednotlivé parametry rovnice a, b

$$a = P_0$$

$$b = 1/Z^2 * \ln [(1 - P_0) / (1 - P_2)]$$

A6447475	Bus Karosa	23.06.2005	2 925 679	15	30.06.2017	12,02	0,15	453 288	0,8	362 630
A6447476	Bus Karosa	23.06.2005	2 925 679	15	30.06.2017	12,02	0,15	453 288	0,8	362 630
A6447478	Autobus meziměstský	14.09.2005	2 631 210	15	30.06.2017	11,79	0,16	421 631	0,8	337 305
A6447482	Autobus linkový	31.12.2005	3 099 000	15	30.06.2017	11,50	0,17	519 030	0,8	415 224
A6447488	Autobus meziměstský	28.06.2006	2 931 589	15	30.06.2017	11,01	0,18	528 964	0,8	423 172
A6447489	Autobus Karosa C954E	20.07.2006	2 923 887	15	30.06.2017	10,94	0,18	532 467	0,8	425 974
A6447491	autobus meziměstský	03.11.2006	3 944 658	15	30.06.2017	10,66	0,19	750 132	0,8	600 105
A6447493	autobus meziměstský	30.11.2006	2 615 139	15	30.06.2017	10,58	0,19	502 988	0,8	402 390
A6447498	Iveco Irisbus	18.10.2007	3 094 180	15	30.06.2017	9,70	0,22	680 693	0,8	544 554
A6447501	Iveco Irisbus	30.11.2007	3 094 180	15	30.06.2017	9,58	0,22	692 924	0,8	554 339
A6447502	Irisbus SFR 160	31.12.2007	3 094 180	15	30.06.2017	9,50	0,23	701 802	0,8	561 442
A6447505	Autobus meziměstský	30.11.2008	3 495 000	15	30.06.2017	8,58	0,26	912 303	0,8	729 842
A6447506	Autobus meziměstský	30.11.2008	3 000 000	15	30.06.2017	8,58	0,26	783 093	0,8	626 474
A6447507	Autobus meziměstský	31.12.2008	3 500 000	15	30.06.2017	8,50	0,26	925 391	0,8	740 313
A6447508	Autobus meziměstský	31.10.2009	2 959 000	15	30.06.2017	7,66	0,30	889 618	0,8	711 695
A6447509	Autobus	31.12.2009	3 205 360	15	30.06.2017	7,50	0,31	988 841	0,8	791 073
A6447510	TEDOM	30.11.2010	3 668 000	20	30.06.2017	6,58	0,36	1 304 358	0,8	1 043 486
A6447511	TEDOM	29.12.2010	2 600 000	20	30.06.2017	6,50	0,36	936 218	0,8	748 975
A6447512	Autobus meziměstský	22.04.2011	3 300 000	15	30.06.2017	6,19	0,38	1 247 726	0,8	998 181
A6447513	Autobus meziměstský	22.04.2011	3 300 000	15	30.06.2017	6,19	0,38	1 247 726	0,8	998 181
A6447514	Autobus meziměstský	22.04.2011	3 300 000	15	30.06.2017	6,19	0,38	1 247 726	0,8	998 181
A6447515	Autobus meziměstský	16.12.2011	3 415 000	15	30.06.2017	5,54	0,42	1 428 854	0,8	1 143 083
A6447517 *	Autobus meziměstský	13.01.2012	0	15	30.06.2017	5,46	0,42	0	0,8	0
A6447518 *	Autobus meziměstský	13.01.2012	0	15	30.06.2017	5,46	0,42	0	0,8	0
A6447523	Autobus meziměstský	04.04.2012	3 270 000	15	30.06.2017	5,24	0,44	1 433 793	0,8	1 147 034
A6447524	Autobus meziměstský	04.04.2012	3 270 000	15	30.06.2017	5,24	0,44	1 433 793	0,8	1 147 034
A6447525	Autobus meziměstský	04.04.2012	3 270 000	15	30.06.2017	5,24	0,44	1 433 793	0,8	1 147 034
A6447526 *	VDL	01.06.2012	0	15	30.06.2017	5,08	0,45	0	0,8	0
A6447527	Osobní automobil	11.06.2012	286 667	15	30.06.2017	5,05	0,45	129 404	0,8	103 523
A6447528 *	Autobus meziměstský	01.08.2012	0	15	30.06.2017	4,91	0,46	0	0,8	0
A6447529	Irisbus Ares	02.11.2012	789 862	15	30.06.2017	4,66	0,48	379 078	0,8	303 262
A6447530	Autobus meziměstský	25.01.2013	3 661 365	15	30.06.2017	4,43	0,50	1 821 792	0,8	1 457 434
A6447531	Autobus meziměstský	23.03.2013	20 529	15	30.06.2017	4,27	0,51	10 476	0,8	8 381
A6447532	Autobus meziměstský	26.03.2013	20 529	15	30.06.2017	4,26	0,51	10 489	0,8	8 392
A6447533 *	Autobus meziměstský	20.12.2013	0	15	30.06.2017	3,53	0,57	0	0,8	0
A6447534 *	Autobus meziměstský	20.12.2013	0	15	30.06.2017	3,53	0,57	0	0,8	0

A6447535 *	Autobus meziměstský	20.12.2013	0	15	30.06.2017	3,53	0,57	0	0,8	0
A6447536	Autobus meziměstský	03.11.2014	3 896 000	15	30.06.2017	2,66	0,66	2 560 676	0,8	2 048 541
A6447537	Autobus meziměstský	17.12.2014	2 431 724	15	30.06.2017	2,54	0,67	1 629 324	0,8	1 303 460
A6447538	Autobus meziměstský	24.02.2015	2 421 724	15	30.06.2017	2,35	0,69	1 670 894	0,8	1 336 715
A6447539	Autobus meziměstský	12.03.2015	2 416 724	15	30.06.2017	2,30	0,70	1 680 631	0,8	1 344 505
A6447540	Autobus meziměstský	19.03.2015	2 416 724	15	30.06.2017	2,28	0,70	1 685 788	0,8	1 348 631
A6447541	Autobus meziměstský	01.04.2015	2 416 724	15	30.06.2017	2,25	0,70	1 694 666	0,8	1 355 733
A6447542	Fiat	17.06.2015	266 652	15	30.06.2017	2,04	0,72	193 309	0,8	154 648
A6447543	Autobus meziměstský	14.09.2015	3 455 000	15	30.06.2017	1,79	0,75	2 601 999	0,8	2 081 599
A6447544	Autobus meziměstský	14.09.2015	3 455 000	15	30.06.2017	1,79	0,75	2 601 999	0,8	2 081 599
A6447545	Autobus meziměstský	26.11.2015	3 795 000	15	30.06.2017	1,59	0,78	2 949 678	0,8	2 359 742
A6447546	Autobus meziměstský	27.04.2016	0	15	30.06.2017	1,18	0,83	0	0,8	0
A6447547 *	Autobus meziměstský	30.04.2016	0	15	30.06.2017	1,17	0,83	0	0,8	0
A6447548 *	Autobus meziměstský	30.04.2016	0	15	30.06.2017	1,17	0,83	0	0,8	0
A6447549 *	Autobus meziměstský	19.05.2016	0	15	30.06.2017	1,11	0,84	0	0,8	0
A6447550 *	Autobus meziměstský	19.05.2016	0	15	30.06.2017	1,11	0,84	0	0,8	0
A6447551 *	Autobus meziměstský	19.05.2016	0	15	30.06.2017	1,11	0,84	0	0,8	0
A6447552	Osobní automobil	22.06.2016	899 496	15	30.06.2017	1,02	0,85	765 245	0,8	612 196
B644032	Naklad. Skřín	02.12.2004	0	20	30.06.2017	12,58	0,23	0	0,8	0
B6446428	PRIVES VALNIKOVY	01.08.1995	200 805	20	30.06.2017	21,91	0,08	16 375	0,8	13 100
B6446428	Přívěs nákladní	02.06.2004	156 240	20	30.06.2017	13,08	0,22	33 808	0,8	27 047
Celkem			161 886 088							40 249 628

Zdroj: měsíční soupis majetku za období prosinec 2016

Dle informací od objednatele byly poskytnuty data k položkám samostatných movitých věcí do výše 161 886 tis. Kč brutto. Celková hodnota samostatných movitých věcí k datu 30. 6. 2017 činila 175 749 tis. Kč brutto. Z účetních výkazů k datu 30. 6. 2017 vyplývá, že dlouhodobý hmotný majetek je z přibližně 80 % odepsán. Na zbývající část hodnoty samostatných movitých věcí, tj. ve výši 13 863 tis. Kč brutto, ke kterým nejsou známy pořizovací ceny a datum pořízení, bude aplikován koeficient 0,2, který zobrazuje právě 80 % odepsání položek. Hodnotu zbývajících položek znázorňuje následující tabulka.

Tabulka č. 19 Hodnota zbývajících samostatných movitých věcí

Zbývající hodnota SMV	13 863	-11 090	2 773

Zdroj: účetní výkazy Společnosti; vlastní zpracování

Celková hodnota samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí je dána součtem výpočtu tzv. časové ceny samostatných movitých věcí (tj. těch věcí, ke kterým jsou dostupné pořizovací ceny a datum pořízení) a cen stanovených na základě průměrného opotřebení samostatných movitých věcí, což znázorňuje následující tabulka.

Tabulka č. 20 Hodnota zbývajících samostatných movitých věcí

	Účetní hodnota brutto (tis. Kč)	Korekce (tis. Kč)	Účetní hodnota netto (tis. Kč)
Hmotné movité věci	175 749	-141 073	34 676
Dlouhodobý hmotný majetek	175 749	-141 073	34 676

Zdroj: účetní výkazy Společnosti; vlastní zpracování

4.3.1.3 Zásoby

Společnost ČSAD Liberec a.s. v rámci zásob eviduje materiál v brutto hodnotě 324 tis. Kč a zboží v brutto hodnotě 8 tis. Kč. Celková hodnota zásob činí 332 tis. Kč brutto a ve stejné výši je evidována i na úrovni netto. Dle informací od objednatele posudku se jedná pravděpodobně o náhradní díly. Jedná se o rychloobrátkové položky, což je zohledněno koeficientem prodejnosti, který se v praxi pohybuje ve výši 0,8, tj. 20% rizikem prodeje. S ohledem na charakter této položky a rizika spojená s případným prodejem či nákupem stanovujeme její hodnotu na 80 % pořizovací účetní hodnoty brutto, tedy 266 tis. Kč.

Tabulka č. 21 Hodnota zásob

	Účetní hodnota brutto (tis. Kč)	Korekce (tis. Kč)	Účetní hodnota netto (tis. Kč)
Zásoby	332	0	332

Zdroj: účetní výkazy Společnosti; vlastní zpracování

4.3.1.4 Krátkodobé pohledávky

Účetní hodnota brutto krátkodobých pohledávek k datu ocenění činila 7 514 tis. Kč (hodnota netto činila 5 413 tis. Kč), z nichž pohledávky v hodnotě netto 1 533 tis. Kč tvořily pohledávky z obchodních vztahů, pohledávky v hodnotě netto 2 457 tis. Kč pohledávky za státem - daňové pohledávky, pohledávky v hodnotě netto 966 tis. Kč poskytnuté zálohy, pohledávky v hodnotě netto 245 tis. Kč dohadné účty aktivní a pohledávky v hodnotě netto 212 tis. Kč tvořily jiné pohledávky. Přehled krátkodobých pohledávek je zobrazen v tabulce níže.

Tabulka č. 22 Přehled krátkodobých pohledávek

	Účetní hodnota brutto (tis. Kč)	Korekce (tis. Kč)	Účetní hodnota netto (tis. Kč)
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	3 634	-2 102	1 533
Stát - daňové pohledávky	2 457	0	2 457
Krátkodobé poskytnuté zálohy	966	0	966
Dohadné účty aktivní	245	0	245
Jiné pohledávky	212	0	212
Krátkodobé pohledávky celkem	7 514	0	5 413

Zdroj: účetní výkazy Společnosti

Pozn.: Hodnota krátkodobých pohledávek netto celkem by měla činit 5 412 tis. Kč. Rozdíl nastalý v rámci účetních výkazů je způsobený nejspíše zaokrouhlováním.

V případě pohledávek z obchodních vztahů bylo zjištěno, že Společnost dlouhodobě eviduje pohledávku po lhůtě splatnosti ve výši 2 099 tis. Kč vůči propojené společnosti Severotrans a.s., která se nachází v insolvenční. Dle Analýzy posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s. ze dne 18. 7. 2017, vypracované společností NEXIA AP a.s. bylo zjištěno, že Společnost k 30. 4. 2017 evidovala pohledávku po splatnosti pouze za společností Severotrans a.s., přičemž k ní byla vytvořena opravná položka. Vzhledem k této skutečnosti a souvisejícím okolnostem nepředpokládáme, že by v budoucím období mohlo dojít ke splacení této pohledávky. Hodnotu pohledávky za společností Severotrans a. s. ve výši 2 099 tis. Kč proto stanovujeme na nulové úrovni.

U zbylé části krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů se vzhledem k nedostatku podkladových dokumentů předpokládá stejná časová struktura, která byla k 30. 4. 2017 uvedena v Analýze posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s., tedy že zbylé pohledávky z obchodních vztahů jsou evidovány do lhůty splatnosti. Jmenovitá hodnota krátkodobých pohledávek, u nichž nebyla překročena doba splatnosti, bude vynásobena příslušným koeficientem dle rizika nesplacení [18], jak uvádí následující tabulka.

Tabulka č. 23 Ocenění pohledávek z obchodních vztahů

Doba po splatnosti	Účetní hodnota [tis. Kč]	Koeficient	Ocenění [tis. Kč]
Do lhůty splatnosti	1 532	0,97	1 486
Po splatnosti více než 360 dní*	2 102	0	0
Celkem	3 634		1 486

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, Analýza posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s., vlastní výpočty

*S ohledem na hodnotu položky „korekce“ u krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů k 30. 6. 2017 byla k pohledávce ve výši 2 099 tis. Kč přičtena hodnota 3 tis. Kč, což mohlo pravděpodobně představovat novou opravnou položku k těmto pohledávkám vytvořenou po datu 30. 4. 2017, popř. příslušenství k této pohledávce. Lze se tedy domnívat, že ani u této částky se nepředpokládá její uhrazení.

V případě pohledávek za státem se očekává, s ohledem na vysokou bonitu státu, jejich splacení v plné výši a tržní hodnota pohledávky je odvozena přímo z hodnoty účetní. Za předpokladu shodné struktury jako k 31. 12. 2016 představovaly poskytnuté zálohy k 30. 6. 2017 především daňové zálohy, kauci za společnost ČSAD SVT Praha s.r.o. a další zálohy a kauce. Vzhledem k charakteru této položky, kdy lze obecně předpokládat její protiplnění, bude hodnota poskytnutých záloh stanovena na úrovni účetní hodnoty.

Na základě dostupných podkladových materiálů nebyl zjištěn titul ani důvod vykazování dohadných účtů aktivních a jiných pohledávek. S ohledem na tyto skutečnosti a velikost obou položek předpokládáme věrný a poctivý obraz účetnictví. Hodnota dohadných účtů je tedy stanovena ve výši 245 tis. Kč, tj. na úrovni účetní hodnoty. Hodnota jiných pohledávek bude s ohledem na jejich nejasný charakter stejně jako v případě krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů vynásobena příslušným koeficientem dle rizika nesplacení, který se pohybuje v případě pohledávek, které nepřekročily dobu splatnosti, na úrovni 0,97. Ocenění jiných pohledávek je zachyceno v níže přiložené tabulce.

Tabulka č. 24 Ocenění jiných pohledávek

Doba po splatnosti	Účetní hodnota [tis. Kč]	Koeficient	Ocenění [tis. Kč]
Do lhůty splatnosti	212	0,97	206

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, Analýza posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s., vlastní výpočty

Souhrnné ocenění krátkodobých pohledávek podává tabulka níže.

Tabulka č. 25 Souhrnná hodnota krátkodobých pohledávek

Položka	Účetní hodnota brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Účetní hodnota netto [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
Pohledávky z obch. vztahů	3 634	-2 102	1 533	1 486
Stát - daňové pohledávky	2 457	0	2 457	2 457
Krátkodobé poskytnuté zálohy	966	0	966	966
Dohadné účty aktivní	245	0	245	245
Jiné pohledávky	212	0	212	206
Krátkodobé pohledávky celkem	7 514	-2 102	5 413	5 360

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, Analýza posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s., vlastní výpočty

4.3.1.5 Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek lze označit za nejlikvidnější aktivum společnosti ČSAD Liberec, a.s. K datu ocenění byl krátkodobý finanční majetek tvořen peněžními prostředky na bankovních účtech v celkové hodnotě 2 286 tis. Kč a peněžními prostředky vedenými na účtu peníze ve výši 578 tis. Kč, celkem tedy 2 864 tis. Kč. Krátkodobý finanční majetek je značně likvidní, a proto stanovujeme jeho tržní hodnotu k datu ocenění na úrovni účetní hodnoty, tj. 2 864 tis. Kč.

Tabulka č. 26 Ocenění krátkodobého finančního majetku

	Brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Čistá hodnota [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
Peníze	578	0	578	578
Účty v bankách	2 286	0	2 286	2 286
Krátkodobý finanční majetek	2 864	0	2 864	2 864

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, vlastní výpočty

4.3.2 Časové rozlišení aktivní

V rámci časového rozlišení aktivního vykazovala Společnost k datu ocenění náklady příštích období ve výši 21 640 tis. Kč. Na základě obratové a zůstatkové předvahy 2016 bylo zjištěno, že většina této položky byla tvořena účty nákladů příštích období z titulu pořízení autobusů na leasing. Konkrétně se jednalo o 24 051 tis. Kč z celkových 25 949 tis. Kč. Zbývající položky souvisely převážně s náklady příštích období z titulu úvěrů. K 30. 6. 2017 došlo ke snížení položky nákladů příštích období, což pravděpodobně souviselo i se snížením celkové hodnoty leasingů, pomocí kterých Společnost financovala nákup některých autobusů. V souhrnu se tedy lze domnívat, že většina nákladů příštích období k 30. 6. 2017 souvisí s leasingem z titulu pořízení autobusů. Jak již bylo popsáno výše v rámci ocenění samostatných movitých věcí, Společnost v rámci splácení leasingů a úvěrů má právo užívat autobusy, za které hradí splátky, jenž by mohly rámcově odpovídat práva za užívání těchto autobusů. S přihlédnutím k výše uvedenému je hodnota časového rozlišení aktivního stanovena na úrovni účetní hodnoty.

Tabulka č. 27 Ocenění položky časového rozlišení aktivního

	Brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Čistá hodnota [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
Náklady příštích období	21 640	0	21 640	21 640
Celkem	21 640	0	21 640	21 640

Zdroj: účetní výkazy Společnosti; vlastní výpočty

4.3.3 Aktiva - rekapitulace

Na základě výše uvedených skutečností je v následující tabulce shrnuto ocenění jednotlivých položek tvořících aktiva společnosti ČSAD Liberec, a.s. k datu ocenění.

Tabulka č. 28 Souhrnné ocenění aktiv

	Čistá hodnota brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Čistá hodnota netto [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
AKTIVA CELKEM	208 775	-143 851	64 924	73 153
Dlouhodobý majetek	176 425	-141 749	34 676	43 023
Dlouhodobý nehmotný majetek	676	-676	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	175 749	-141 073	34 676	43 023
Oběžná aktiva	10 710	-2 102	8 608	8 490
Zásoby	332	0	332	266
Krátkodobé pohledávky	7 514	-2 102	5 412	5 360
Krátkodobý finanční majetek	2 864	0	2 864	2 864

Časové rozlišení	21 640	0	21 640	21 640
Náklady příštích období	21 640	0	21 640	21 640

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, Analýza posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s., vlastní výpočty

4.3.4 Závazky

V rámci cizích zdrojů společnost ČSAD Liberec, a.s. vykazuje k 30. 6. 2017 rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci v celkové účetní hodnotě 70 984 tis. Kč.

Společnost evidovala k datu ocenění rezervy v hodnotě 87 tis. Kč, přičemž se jednalo o položku ostatních rezerv. Titul ani účel této položky není na základě dodaných dokumentů znám. Dlouhodobé závazky sestávaly z jiných závazků, jejichž titul ani účel vykazování nebyl znám, a z odloženého daňového závazku. Celková hodnota dlouhodobých závazků činila 4 255 tis. Kč. Krátkodobé závazky byly k 30. 6. 2017 evidovány ve výši 49 617 tis. Kč a představovaly tak nejobemnější položku cizích zdrojů. Ze 77 % se jednalo o závazky z obchodních vztahů, zbylou část představovaly závazky k ovládaným a řízeným osobám, závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, daňové závazky a dotace za státem, krátkodobé přijaté zálohy a dohadné účty pasivní. Na základě dodaných podkladových dokumentů nebyl detailněji zjištěn titul jednotlivých položek krátkodobých závazků. V neposlední řadě byly k datu ocenění evidovány bankovními účty a výpomocemi, které se skládaly z dlouhodobých bankovních úvěrů, jenž byly zdrojem financování především pro nákup autobusů.

Pro účely tohoto ocenění se z opatrnostních důvodů předpokládá, že Společnost hodlá všechny výše uvedené závazky řádně splatit. Hodnotu těchto závazků proto stanovujeme na úrovni účetní hodnoty.

Tabulka č. 29 Ocenění závazků

Název	Účetní hodnota v Kč	Ocenění v Kč
ZÁVAZKY CELKEM	70 984	70 984
Cizí zdroje	70 984	70 984
Rezervy	87	87
Dlouhodobé závazky	4 255	4 255
Krátkodobé závazky	49 617	49 617
Bankovní úvěry a výpomoci	17 025	17 025

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, vlastní výpočty

4.3.5 Výpočet výsledné hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s. substanční metodou

Na základě výše uvedených analýz bylo provedeno ocenění společnosti ČSAD Liberec, a.s. majetkovou metodou na principu tržních hodnot vyjádřené jako rozdíl mezi tržní hodnotou aktiv a tržní hodnotou závazků, viz tabulka níže.

Tabulka č. 30 Hodnota Společnosti ČSAD Liberec, a.s.

Název	Hodnota v Kč
Aktiva	73 153
Závazky	70 984
Hodnota společnosti ČSAD Liberec, a.s. k 30. 6. 2017	2 169

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, Analýza posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s., vlastní výpočty

Hodnota společnosti ČSAD Liberec, a.s. na základě substanční metody byla ke dni 30. 6. 2017 stanovena ve výši 2 169 000 Kč.

4.4 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI ČSAD LIBEREC, A.S. ÚČETNÍ METODOU

Stanovení hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s. účetní metodou vychází rovněž z účetních výkazů ke dni 30.6.2017. Účetní hodnota je jedna z majetkových metod, kde ocenění jednotlivých majetkových a závazkových položek je stanoveno na bázi historických cen. Hodnota Společnosti je tak dána rozdílem účetních hodnot aktiv a účetních hodnot závazků.

Aktiva Společnosti byla k datu ocenění tvořena dlouhodobým majetkem, oběžnými aktivy a časovým rozlišením aktivním. V rámci dlouhodobého majetku netto vykazovala Společnost ke dni ocenění dlouhodobý hmotný majetek. V rámci oběžných aktiv pak vykazovala ve sledovaném období zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. V tabulce níže je uveden přehled účetních hodnot aktiv společnosti ČSAD Liberec, a.s.

Tabulka č. 31 Účetní hodnota aktiv

Název	Účetní hodnota (tis. Kč)
AKTIVA CELKEM	64 924
Dlouhodobý majetek	34 676
Dlouhodobý hmotný majetek	34 676
Oběžná aktiva	8 608
Zásoby	332
Krátkodobé pohledávky	5 412
Krátkodobý finanční majetek	2 864
Časové rozlišení	21 640
Náklady příštích období	21 640

Zdroj: účetní výkazy Společnosti

Závazky Společnosti byly k datu ocenění tvořeny cizími zdroji, kde byly vykazovány rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci.

V tabulce níže je uveden přehled účetních hodnot jednotlivých položek cizích zdrojů společnosti ČSAD Liberec, a.s.

Tabulka č. 32 Účetní hodnota závazků

Název	Účetní hodnota (tis. Kč)
ZÁVAZKY CELKEM	70 984
Cizí zdroje	70 984
Rezervy	87
Dlouhodobé závazky	4 255
Krátkodobé závazky	49 617
Bankovní úvěry a výpomoci	17 025
Časové rozlišení	0

Zdroj: účetní výkazy Společnosti

Účetní hodnota Společnosti je stanovena jako rozdíl účetních hodnot aktiv a závazků. V tabulce níže je uveden propočet účetní hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s.

Tabulka č. 33 Účetní hodnota Společnosti

Název	Hodnota (tis. Kč)
Aktiva	64 924
Závazky	70 984
Rozdíl	-6 060

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti, vlastní výpočty

S ohledem na skutečnost, že je rozdíl aktiv a závazků vykazován v záporných hodnotách, je hodnota společnosti ČSAD Liberec, a.s., získaná pomocí účetní hodnoty, stanovena v **nulové výši**.

4.5 REVIZE ZNALECKÉHO POSUDKU Č. 1663/23/17

Úkolem znaleckého posudku č. 1663/23/17 (dále také „Revidovaný znalecký posudek“) zpracovaného znalcem Ing. Otto Šmídou (dále také „Znalec“) bylo stanovení hodnoty společnosti ČSAD Liberec, a.s., IČO: 250 45 504, a to na základě objednávky od Libereckého kraje, IČO: 708 91 508.

Revidovaný znalecký posudek obsahuje vč. titulní strany 30 stran a 37 stran příloh. Revidovaný znalecký posudek je členěn do 14, resp. 12 číslovaných kapitol. Tento revidovaný znalecký posudek byl zpracován za účelem strategického rozhodování Libereckého kraje ve věci kapitálového vstupu do Společnosti.

Na stranách 3 – 6 Znalec vymezuje obecné předpoklady a omezující podmínky, podklady pro zpracování Revidovaného znaleckého posudku a obecné údaje o Společnosti. V rámci vymezení standardu hodnoty Znalec na straně 4 uvádí: „Hodnota je stanovena na předpokladu, že obchodní závod bude pokračovat v nezměněném konceptu a plánech pod vedením stávajícího managementu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu obchodního závodu.“ Je otázkou, do jaké míry toto tvrzení koresponduje se zamýšleným plánem vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s. anebo s kalkulovanou investicí ve výši 27 mil. Kč (viz dále).

Další část, vymezená na stranách 7 – 8 se věnuje analýze účetních výkazů a ekonomických ukazatelů. Znalec v rámci této finanční analýzy konstatuje značný pokles výkonů v průběhu let 2013 – 2016 a nestabilitu ekonomické pozice Společnosti ve výsledcích roku 2016. Závěrem této analýzy Znalec uvádí následující: „Akceptovatelná rozhodně není míra zadluženosti společnosti, kdy tato hodnota neustále osciluje okolo hodnoty 100 % podílu na celkových netto aktivech. Hodnoty vlastního kapitálu vykazují v jednotlivých účetních obdobích kolísání meziročních rozdílů, alarmující je pak vykázaná záporná hodnota tohoto ukazatele v r. 2016. Celkově tak lze hodnotit SPOLEČNOST jako subjekt, nacházející se ve značných ekonomických problémech, především v oblasti cash flow a v oblast celkové míry zadlužení.“ I přes tato tvrzení, na základě kterých se lze domnívat, že hodnota Společnosti je spatřována primárně v jejím majetku, a ne v budoucích peněžních tocích, se Znalec rozhodl pro ocenění využít jednu z výnosových metod, což lze považovat za jednu z chyb, jelikož dále v Revidovaném znaleckém posudku není blíže odůvodněn výběr této metody.

Na stranách 9 – 14 je provedena strategická analýza skládající se z analýzy makroekonomického prostředí a analýzy odvětví, ve kterém Společnost působí. V rámci kapitoly V.3 Postavení společnosti na trhu Znalec provedl SWOT analýzu, kde jsou rozebrány silné, slabé stránky, příležitosti a potenciální hrozby fungování Společnosti. Je nutné poznamenat, že celá tato část je opsaná z dokumentu Analýzy posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s., vyhotovenou společností NEXIA AP a.s., aniž by Znalec blíže tuto analýzu citoval. V rámci posuzování jednotlivých částí SWOT analýz se nachází řada nepřesností, které Znalec nejspíše blíže nepřezkoumával. U silných stránek Společnosti je uvedena lokace areálu, přičemž **Společnost žádný areál v rámci svého majetku neviduje**. Dále je popisován kvalitní, zkušený management, kdy na druhé straně ve slabších stránkách je popsáno, že Společnost má minimální schopnost zajistit středně dobé nákladově výhodné zdroje a je málo efektivní úroveň některých řídicích a kontrolních procesů, což by mělo spadat pod správu kvalitního managementu.

Strana 14, resp. kapitola V.4 je věnována rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Znalec bez bližšího odůvodnění či vysvětlení konstatuje, že Společnost nevykazuje provozně nepotřebná aktiva.

Další část Revidovaného znaleckého posudku, na stranách 15 – 16, se zaměřuje na finanční plán a generátory hodnoty. Zde je nutné poukázat na skutečnost, že výběr metody by měl vycházet ze závěrů finanční a strategické analýzy, kdy Znalec uváděl značné ekonomické problémy Společnosti, což odporuje předpokladu going-concern a tudíž výběr výnosové metody ocenění není metodicky správný. V rámci této části Znalec popisuje jednotlivé generátory hodnoty, přičemž některé z nich, jako např. investice do provozně nutného dlouhodobého majetku dále vůbec nerozebírá. V rámci této části není provedena žádná prognóza těchto generátorů hodnoty do budoucnosti, která je pro ocenění pomocí výnosové metody zcela zásadní.

Stranami 17 – 21 Znalec vymezuje volbu metody ocenění, techniky propočtů a postup výpočtu diskontní míry. Na straně 18 je uvedeno: „Po zpracování analýz je znalec přesvědčen, že obchodní závod splňuje předpoklad

nekonečného trvání obchodního závodu, tzv. going concern. Na základě této skutečnosti se znalec rozhodl pro ocenění dvoufázovou metodou diskontovaných budoucích peněžních toků (cash flow).“ **Nikde v posudku v závěrečných dílčích analýzách nebyl předpoklad going concern potvrzen, téměř vždy Znalec popisoval špatnou ekonomickou situaci. Konstatování principu going concern není obhajitelná.**

Ve třetím odstavci na straně 19 je popsán postup výpočtu a Znalec uvádí: „V následujícím kroku by součet hodnot obou fází měl být upraven o hodnotu volných provozních aktiv (+) a cizích úročených zdrojů (-). SPOLEČNOST volná provozní aktiva nevykazuje, úročené cizí zdroje jsou vykazovány ve výši Kč 17.025.000. Tento krok však již nebude v následujícím výpočtu prováděn, neboť by vedl k faktické hodnotě SPOLEČNOSTI na úrovni vlastního kapitálu v okamžiku ocenění. Hodnota operací pak určuje investiční hodnotu SPOLEČNOSTI, kterou jest třeba zjistit.“ Tato část je pro Revidovaný znalecký posudek zcela zásadní, jelikož Znalec píše, že nebude v rámci výpočtu odečítat cizí úročený kapitál, neboť by hodnota vedla k úrovni vlastního kapitálu. Na straně 4 je ale uvedeno: „Hodnota obchodního závodu je zpracována na úrovni vlastního kapitálu společnosti ČSAD Liberec, a.s.“ V Revidovaném znaleckém posudku chybí přímé a jasné vymezení hodnoty. Pokud vymezení hodnoty je tvrzení ze strany 4, kdy je hodnota Společnosti zpracována na úrovni vlastního kapitálu, tak se v rámci výpočtu Znalec dopustil hrubé chyby, která měla výrazný vliv na výši ocenění.

Na straně 21 je uvedena projekce peněžních toků, která je převzatá z Analýzy posouzení možnosti kapitálového vstupu Libereckého kraje do společnosti ČSAD Liberec, a.s., vyhotovenou společností NEXIA AP a.s. V rámci výpočtu nejsou uvedené peněžní toky blíže přezkoumatelné, alespoň to není v posudku nikterak uvedeno. Zásadní informace z finančního plánu je prognóza výsledku hospodaření v letech 2018 – 2020, kterou Znalec, resp. společnost NEXIA AP a.s. **predikuje za předpokladu investice v podobě doplnění peněžních prostředků do Společnosti ve výši 27 mil. Kč.** S ohledem na skutečnost, že nejsou provedeny prognózy generátorů hodnoty a finanční plán není blíže zkoumán a popsán, je tak finanční plán a následně i posudek nepřezkoumatelný. Dále je na stranách 21 – 23 proveden výpočet diskontní míry, pokud však pomineme skutečnost, že se v rámci výpočtu Znalec dopustil několika nepřesností, např. při sestavování WACC použil koeficient beta, kdy neprovedl přepočítání nezadlužené bety pomocí kapitálové struktury, došel k hodnotě 10,425 %, což spadá do intervalu diskontní míry, ve kterém se obvykle společnosti oceňují (obvyklý interval u zdravé společnosti je cca 10 – 15 %), **nicméně s ohledem na rizika vyplývající z finanční analýzy se zdá tato míra nízká. Uměle nízká diskontní míra má zásadní vliv na hodnotu společnosti a to takový, že ji uměle nadhodnocuje.**

Strana 24 popisuje samotný výpočet hodnoty Společnosti. V případě vzorce: „Výnos perpetuitního období“ je v rámci parametru p = předpokládaný růst příjmů za uvažovaným časovým horizontem popsána hodnota 3,95 %, přičemž Znalec dále ve výpočtu vychází z hodnoty 2,0 %, tedy dlouhodobý inflační cíl ČNB. Hodnota FCF v roce 2020 by měla být upravena v návaznosti na prognózu investovaného kapitálu tak, aby nedocházelo k umělému navyšování hodnoty v rámci druhé fáze. Prognóza investovaného kapitálu ale nebyla provedena, resp. není v rámci Revidovaného znaleckého posudku uvedena, a tak je **hodnota FCF v podstatě nepřekontrolovatelná**, což nekorresponduje s tvrzením na straně 4, kdy Znalec uvádí, že se v rámci ocenění „jedná o nalezení tzv. objektivizované hodnoty, která představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu“. Hodnota Společnosti v první fázi tvoří pouze přibližně 20 % celkové vypočtené hodnoty. Znalec v textu na straně 19 uváděl, že výše úročených cizích zdrojů nebude odečítána, jelikož by se jednalo o faktické stanovení hodnoty na úrovni vlastního kapitálu a tzv. „hodnota operací“ pak určuje investiční hodnotu Společnosti. Nicméně od získaných hodnot v první a druhé fázi je nutné odečíst úročený cizí kapitál, jelikož v rámci stanovení hodnoty se vždy určuje hodnota na úrovni vlastního kapitálu, což lze považovat za hrubou chybu. Pokud bychom pominuli tuto skutečnost, tak aby byla nalezena investiční hodnota, bylo by nutné odečíst vstupní investici ve výši 27 mil., což Znalec v rámci výpočtu také neprovedl. **Výsledkem ocenění tedy je skutečnost, že při vložení prostředků ve výši 27 mil. Kč je Společnost oceněna ve výši 19,793 mil. Kč, což evidentně indikuje na nevhodnost použití výnosové metody a chybnému postupu v rámci ocenění.**

Strana 26 je věnována dalším skutečnostem, kdy Znalec dle zadání oceňuje dále společnost Autocentrum Nord, a.s. Její hodnotu určuje pouze pomocí účetní metody, kterou obhájuje na základě záporného vlastního kapitálu a dlouhodobé ztráty, tedy stejně jako v případě společnosti ČSAD Liberec, a.s. Výpočtem účetní hodnoty je Znalec nekonzistentní, jelikož tato hodnota je postavena na principu historických cen a nelze tedy hovořit o tržní, investiční či jakékoliv jiné hodnotě, pouze o hodnotě účetní, což také v závěru Znalec popisuje. Zároveň

je nekonzistence dána tím, že obě společnosti vykazují obdobné výsledky a obdobná rizika, přičemž k ocenění obou společností přistupuje Znalec diametrálně odlišnými postupy.

Strana 27 je věnována shrnutí, kdy Znalec popisuje odůvodnění upřednostnění výnosové metody před metodou účetní. Následující strana se zabývá přepočtem hodnoty na jeden kus akcie. Strana 29 popisuje závěr a znaleckou doložku a poslední strana posudku, tj. strana 30 zobrazuje seznam příloh.

Lze konstatovat, že znalecký posudek č. 1663/23/17 vypracovaný znalcem Ing. Otto Šmídou obsahující ocenění Společnosti obsahuje řadu chyb a je na více místech nepřezkoumatelný. Znalec pro výpočet hodnoty Společnosti vychází z výnosové metody, přičemž na základě výsledků vyplývajících z finanční a strategické analýzy je volba této metody metodicky nesprávná. Výnosová metoda je vhodná pro společnosti, u nichž je důvodně naplněn předpoklad nepřetržitého trvání, tj. going concern. Použití této metody v Revidovaném znaleckém posudku k ocenění Společnosti je v rozporu s předcházejícími analýzami, v rámci nichž byla identifikována významná rizika, která činnost Společnosti ohrožují. I pokud bychom připustili, že za určitých okolností by bylo použití výnosové metody přípustné (přičemž tyto okolnosti by bylo zapotřebí detailně popsat a odůvodnit), byla výnosová metoda v Revidovaném znaleckém posudku aplikována nesprávně v tom ohledu, že v rámci ní nebyla od výsledné hodnoty odečtena částka odpovídající cizímu úročenému kapitálu (úvěry ve výši 21 mil. Kč) a také částka představující investici v podobě doplnění peněžních prostředků (kalkulováno ve výši 27 mil. Kč). Neprovedením těchto operací došlo k výraznému nadhodnocení Společnosti. Pokud by pak byly tyto částky odečteny od stanovené hodnoty Společnosti (necelých 20 mil. Kč), je zřejmé, že by bylo dospěno k záporné výši, což dokládá již zmiňovanou nevhodnost a nepodloženost použití výnosové metody.

5 REVIZNÍ OCENĚNÍ POHLEDÁVEK

Předmětem ocenění jsou pohledávky za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a autocentrum Autocentrum Nord, a.s. související s půjčkami poskytnutými Ing. Petrem Wasserbauerem, s ohledem na nedostatek informací o těchto pohledávkách je čerpáno ze znaleckého posudku č. 1672/32/17.

Tabulka č. 34 Soupis poskytnutých půjček

Dlužník ČSAD Liberec, a.s.				
47/2016	3. 5. 2016	850 000	450 000	31. 8. 2017
50/2017	10. 2. 2017	2 000 000	2 000 000	nestanoveno
51/2017	10. 5. 2017	1 250 000	1 250 000	30. 6. 2018
Celkem	-	4 100 000	3 700 000	-
Dlužník Autocentrum Nord, a.s.				
33201200	1. 8. 2012	3 500 000	3 500 000	12/2017
49/2016	2016	900 000	900 000	12/2018
Neuvedeno	2017	700 000	600 000	nezjištěno
Faktura 10070785	nezjištěno	53 912	53 912	nezjištěno
Faktura 10070788	nezjištěno	420 205	420 205	nezjištěno
Celkem	-	5 574 117	5 474 117	-
Celkem ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s.	-	9 674 117	9 174 117	-

Zdroj: znalecký posudek č. 1672/32/17

Pozn.: Ve znaleckém posudku č. 1672/32/17 je uvedeno: V případě dlužníka Autocentrum Nord, a.s. představují položky označené jako „faktura“ se jedná o převzetí dluhu vůči společnosti AUTOCENTRUM-WEST s.r.o., IČO: 252 26 282.

5.1 METODY OCENOVÁNÍ POHLEDÁVEK

Pro potřeby oceňování pohledávek se jeví jako nejvhodnější použití výnosových metod. Tato skupina metod vychází z důsledného využití poznatku, že hodnota pohledávky je určena očekávaným užitekem pro jejího vlastníka. Tímto užitekem rozumíme očekávané příjmy. Systém oceňování pohledávek může být tvořen např. následujícími třemi samostatnými metodami. Jedná se o stanovení hodnoty na základě schopnosti dlužníka splácet, stanovení hodnoty pohledávky simulací exekuce nebo insolvenčního řízení a stanovení hodnoty zástavních instrumentů. Jak bude popsáno dále, při ocenění bude vycházeno z předpokladu simulace insolvenčního řízení.

Stanovení hodnoty pohledávky simulací insolvenčního řízení

Základní metodou ocenění je (ve většině případů) uváděna metoda současné hodnoty budoucích peněžních toků (DCF – Discounted Cash Flow). Pro stanovení disponibilního cash flow je v těchto případech jako jedna z metod použitelná varianta vycházející z odhadu výše peněžních prostředků získaných v rámci insolvenčního řízení v rámci rozvrhového usnesení.

Hodnota pohledávky podle této metody je stanovena z předpokládané výše získaných finančních prostředků v rámci insolvenčního řízení. Tato výše je dána zpeněžením majetku dlužníka v rámci rozvrhového usnesení. Stanovení výše peněžního toku je provedeno na základě přepočtu aktiv a jejich úprava o pohledávky za majetkovou podstatou a pohledávky postavené na roveň pohledávkám za majetkovou podstatou, popř. o hodnotu pohledávek zajištěných věřitelů. Stanovená hodnota budoucího peněžního toku je diskontována na současnou hodnotu.

Zhotovitel by se měl vždy snažit odhadnout reálnou dobu trvání insolvenčního řízení pro konkrétní pohledávku. Obvykle je výnos ze zastaveného majetku (zajištěné plnění) získán významně dříve než uplatnění nezajištěné

pohledávky z rozvrhu. Získanou hodnotu majetku dlužníka je nutné porovnat s výší jeho závazků. Při stanovení hodnoty závazků se většinou vychází z objemu daného výší přihlášených pohledávek do insolvenčního řízení.

Pokud je odhadnuta výše zpeněžení a je znám celkový objem závazků, lze provést vlastní simulaci tvorby rozvrhového usnesení. Postup je dán zněním insolvenčního zákona a souvisejících právních předpisů. Pohledávky věřitelů a dalších oprávněných osob jsou rozděleny do kategorií podle priority plnění.

Jako první jsou uspokojeny pohledávky za majetkovou podstatou (např. odměna insolvenčního správce, odměna znalce, náklady spojené s udržováním a správou podstaty, nároky ze smluv věřitelů uzavřených se správcem podstaty, daně, poplatky, pojistné na sociálním zabezpečení, příspěvek na státní politiku zaměstnanosti atd.) a pohledávky postavené na roveň pohledávkám za majetkovou podstatou (mzdové nároky dlužníkových zaměstnanců, náhrada škody způsobené na zdraví, pohledávky úřadu práce za náhradu mzdy, z penzijního pojištění, na výživném, zhodnocení majetkové podstaty a další). Jak vyplývá z popsané charakteristiky, je jen velmi obtížné tento okruh pohledávek přesně definovat, popsat a stanovit jejich výši. Ve většině případů je používána procentní hodnota z výše předpokládaného zpeněžení majetku. Jediným způsobem, jak zpřesňovat tuto položku je sledování skutečně proběhlých konkurzů a používání průměrné výše těchto prioritních pohledávek.

Hodnota majetku je snížena o uspokojení věřitelů, kteří mají zajištěny pohledávky například zástavním právem (tzv. zajištění věřitelé). Zajištění věřitelé se uspokojí z výtěžku zpeněžení předmětu zástavy (odečteny jsou náklady spojené s udržováním, správou a zpeněžením). Zajištění věřitelé se z výtěžku zpeněžení uspokojí podle pořadí, v jakém vznikl právní důvod jejich nároku.

Samostatnou skupinu pak představují nezajištěné pohledávky. Pro výpočet jejich pokrytí je základem výše zpeněžení majetkové podstaty (přečtené hodnoty aktiv) po odečtení výše uvedených prioritních pohledávek (pohledávky za majetkovou podstatou, pohledávky postavené na roveň pohledávkám za majetkovou podstatou a zajištěné pohledávky). Věřitelé jsou uspokojeni v poměru výše jimi přihlášených a uznaných pohledávek ze zbývajících výtěžku ze zpeněžení majetkové podstaty.

Na základě zařazení oceňované pohledávky do odpovídající kategorie je možné stanovit výši odpovídajícího peněžního toku. Pro tyto potřeby je nutné stanovit výši diskontní sazby, odhadnout předpokládanou dobu trvání insolvenčního řízení a určit případný objem nákladů věřitele souvisejících s insolvenčním řízením.

Vyhláškou č. 313/2007 Sb., o odměně insolvenčního správce, o náhradách jeho hotových výdajů, o odměně členů a náhradníků věřitelského výboru a o náhradách jejich nutných výdajů, je především upraven způsob odměňování insolvenčních správců v závislosti na tom, jakým způsobem bude úpadek dlužníka řešen. Odměna insolvenčního správce určená z výtěžku zpeněžení připadajícího na zajištěného věřitele činí nejvýše 9 % výtěžku zpeněžení zástav, náklady spojené se zpeněžením nejvýše 5 % zpeněžení, náklady spojené se správou nejvýše 4 % zpeněžení. Odměna určená z výtěžku zpeněžení určeného k rozdělení mezi zajištěné věřitele činí při výtěžku:

Tabulka č. 35 Odměna insolvenčního správce z výtěžku zpeněžení pro zajištěné věřitele

od 0 do 1 mil. Kč	9 %
od 1 mil. do 10 mil. Kč	90 000 Kč + 4 % z částky přesahující 1 mil. Kč
od 10 mil. do 50 mil. Kč	450 000 Kč + 3 % z částky přesahující 10 mil. Kč
od 50 mil. do 500 mil. Kč	1 650 000 Kč + 2 % z částky přesahující 50 mil. Kč
od 500 mil. Kč	10 650 000 Kč + 1 % z částky přesahující 500 mil. Kč

Zdroj: vyhláška č. 313/2007 Sb.

V případě výtěžku určeného k rozdělení nezajištěným věřitelům je počítána odměna insolvenčního správce následovně.

Tabulka č. 36 Odměna insolvenčního správce z výtěžku zpeněžení pro nezajištěné věřitele

Podíl výtěžku	Odměna
od 0 do 0,5 mil. Kč	25 %
od 0,5 do 1 mil. Kč	125 000 Kč + 20 % z částky přesahující 500 tis. Kč
od 1 do 5 mil. Kč	225 000 Kč + 15 % z částky přesahující 1 mil. Kč
od 5 do 10 mil. Kč	825 000 Kč + 13 % z částky přesahující 5 mil. Kč
od 10 do 50 mil. Kč	1 475 000 Kč + 10 % z částky přesahující 10 mil. Kč
od 50 do 100 mil. Kč	5 475 000 Kč + 5 % z částky přesahující 50 mil. Kč
od 100 do 250 mil. Kč	7 975 000 Kč + 1 % z částky přesahující 100 mil. Kč
od 250 mil. Kč	9 475 000 Kč + 0,5 % z částky přesahující 250 mil. Kč

Zdroj: vyhláška č. 313/2007 Sb.

Je-li úpadek dlužníka řešen konkurzem, musí odměna insolvenčního správce odpovídat minimálně výši 45 000 Kč. Novelou vyhlášky č. 398/2013 Sb. je dále insolvenčnímu správci přiznána také odměna v souvislosti s přezkumem přihlášek pohledávek věřitelů, která činí za každou přezkoumanou přihlášku 1 000 Kč (nejvýše však 1 000 tis. Kč za všechny přezkoumané pohledávky).

5.2 STANOVENÍ HODNOTY POHLEDÁVEK

Ve vztahu k pohledávkám lze uvést informaci obsaženou ve znaleckém posudku č. 1672/32/17: „Zajištění půjček je v případě ČSAD podle uzavřených smluv movitým majetkem, případně nezajištěno, v případě ACN pak prodejem movitého majetku nebo nemovitého majetku nebo kapitalizací dluhu.“

S ohledem na nedostatek informací, kdy předmětné úvěrové smlouvy nejsou uvedeny v příloze znaleckého posudku č. 1672/32/17, a špatné finanční situaci obou společností, které vykazují účetní ztrátu, záporný vlastní kapitál a špatnou celkovou finanční situaci, bude ke stanovení hodnoty pohledávek přistoupeno na základě simulace konkurzu předmětných pohledávek. Průměrná výtěžnost pro nezajištěné věřitele v rámci konkurzu činí na základě dostupných informací 4,6 % (Mezinárodní vědecká konference ČNB, 2012).

Tabulka č. 37 Výpočet hodnoty pohledávek

Nezajištěné pohledávky	Hodnota pohledávek	Koeficient	Hodnota pohledávek
Dlužník ČSAD Liberec, a.s.	3 700 000	4,6	170 200
Dlužník Autocentrum Nord, a.s.	5 474 117	4,6	251 809
Celkem	9 174 117		422 009

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota pohledávky za dlužníkem ČSAD Liberec, a.s. byla stanovena ve výši **170 200 Kč**, hodnota pohledávky za dlužníkem Autocentrum Nord, a.s. byla stanovena ve výši **251 809 Kč**.

5.3 REVIZE ZNALECKÉHO POSUDKU Č. 1672/32/17

Úkolem znaleckého posudku č. 1672/32/17 (dále také „Revidovaný znalecký posudek 2“) zpracovaného znalcem Ing. Otto Šmídou (dále také „Znalec“) bylo stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s., IČO: 250 45 504, a Autocentrum Nord, a.s., a to na základě objednávky od Libereckého kraje, IČO: 708 91 508.

Revidovaný znalecký posudek 2 obsahuje vč. titulní strany 9 stran a 5 stran příloh. Revidovaný znalecký posudek 2 je členěn do 11, resp. 7 číslovaných kapitol. Nejprve jsou na straně 4 uvedeny půjčky poskytnuté

věřitelem ing. Petrem Wasserbauerem, dále jsou popisovány metody ocenění pohledávek a výběr metody ocenění. Na stranách 5 – 6 Znalec popisuje teoretické předpoklady, vycházející z římského práva, uvádí, že při výběru metod ocenění za základ sloužily následující informace: „*účel, za jakým je ocenění předmětu ocenění zpracováno, bonita dlužníka a realizovatelnost předmětu ocenění*“. Zejména bonita dlužníka bude v rámci výpočtu hodnoty pohledávek rozhodující. Na straně 7 je v rámci kapitoly V proveden popis společností dlužníků, kdy se Znalec odvolává na znalecký posudek č. 1663/23/17, ze dne 18. 8. 2017, který zahrnuje stručnou analýzu ekonomické situace společností ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. V rámci této kapitoly je uveden finanční plán zpracovaný společností NEXIA AP a.s., kdy se předpokládají kladné peněžní toky při doplnění peněžních prostředků ve výši 27 mil. Kč.

V kapitole VI na straně 7 Znalec popisuje následující: „*Na základě provedených analýz bylo konstatováno, že bonita dlužníka je příznivá a lze očekávat, že by dlužník měl mít dostatek peněžních prostředků na splácení svých závazků.*“ Toto tvrzení je zcela nekonzistentní s popisovanou ekonomickou situací popsanou výše. Znalec v rámci znaleckého posudku č. 1663/23/17 popisuje špatnou finanční situaci společnosti ČSAD Liberec, a.s., v Revidovaném znaleckém posudku 2 naopak popisuje příznivou bonitu dlužníka. Stejně tak v případě společnosti Autocentrum Nord, a.s., kdy ve znaleckém posudku č. 1663/23/17, Znalec oceňuje tuto společnost s ohledem na zápornou hodnotu vlastního kapitálu a setrvale hospodářské výsledky v oboru záporných čísel, tj. ztráty, v nulové hodnotě. Závěrem Revidovaného znaleckého posudku 2 je uvedeno: „*V posuzovaném případě neexistuje žádný důvod ke korekci hodnoty dluhů, naopak z logiky věci plyne, že společnost by měla všem svým závazkům dostát v plné výši a v předchozím textu byl konstatován předpoklad schopnosti dlužníka splatit své závazky.*“ **Společnost Autocentrum Nord, a.s. byla stanovena v nulové výši, tudíž nelze předpokládat, že by tato společnost byla schopna dostát všem svým závazkům v plné výši. Stejně tak v případě společnosti ČSAD Liberec, a.s., kdy byla chybně stanovena hodnota této společnosti v rámci posudku č. 1663/23/17, nelze ani u této pohledávky předpokládat plné uhrazení.**

Strana 8 je věnována závěru, kdy Znalec popisuje ocenění pohledávek metodou jmenovité hodnoty, a znalecké doložce. Strana 9 popisuje podklady pro zpracování Revidovaného znaleckého posudku 2 a seznam příloh.

V rámci znaleckého posudku č. 1672/32/17, vypracovaného znalcem Ing. Otto Šmídou, došlo k ocenění pohledávek ve jmenovité hodnotě, což lze s ohledem na ekonomickou situaci společností ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. považovat za hrubou chybu, jelikož ani jedna ze společností nevykazuje zdravé finanční výsledky, na základě kterých by byly schopny tyto pohledávky splatit.

6 REKAPITULACE HODNOT A ZÁVĚREČNÁ ANALÝZA

Předmětem znaleckého posudku bylo stanovení hodnoty 100 % akcií na společnosti ČSAD Liberec, a.s., IČO: 250 45 504, se sídlem České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, Liberec, PSČ 460 06, a stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s., vč. revizí znaleckých posudků č. 1663/23/17 a č. 1672/32/17, zpracované Ing. Otto Šmídou, pro potřeby objednatele.

Výpočet hodnoty společnosti ČSAD Liberec a.s. byl proveden pomocí dvou metod, a sice majetkovou metodou na bázi tržních hodnot a účetní metodou. Hodnoty Společnosti jsou shrnuty v tabulce níže.

Tabulka č. 38 Výsledek ocenění majetkovou a účetní metodou

Hodnota jmění společnosti ČSAD Liberec a.s. stanovená majetkovou metodou na bázi tržních cen k 30. 6. 2017	2 169 000
Hodnota jmění společnosti ČSAD Liberec a.s. stanovená účetní metodou k 30. 6. 2017	0

Zdroj: vlastní výpočty

Za hlavní metodu ocenění je považována metoda založená na bázi tržních cen, jelikož lépe odráží tržní podmínky. Účetní metoda byla v tomto případě použita jako metoda podpurná, tato metoda nemá přímou návaznost na tržní podmínky.

Výpočet pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s. byl proveden pomocí simulace konkurzu, kdy byl proveden přístup na základě výpočtu průměrné výtěžnosti nezajištěných věřitelů. Tabulku shrnující výpočet pohledávek zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 39 Stanovení hodnoty pohledávek

Hodnota pohledávky za dlužníkem ČSAD Liberec, a.s.	170 200
Hodnota pohledávky za dlužníkem Autocentrum Nord, a.s.	251 809

Zdroj: vlastní výpočty

7 VÝSLEDEK OCENĚNÍ

Předmětem znaleckého posudku je stanovení hodnoty 100 % akcií na společnosti ČSAD Liberec, a.s., IČO: 250 45 504, se sídlem České mládeže 594/33, Liberec VI-Rochlice, Liberec, PSČ 460 06, a stanovení hodnoty pohledávek za společnostmi ČSAD Liberec, a.s. a Autocentrum Nord, a.s., vč. revizí znaleckých posudků č. 1663/23/17 a č. 1672/32/17, zpracované Ing. Otto Šmídou, pro potřeby objednatele. Znalecký posudek je zpracován na základě objednávky od Mgr. Jiřího Vařila, MBA, Jizerská 49, 460 01 Liberec – Starý Harcov.

Stanovení hodnoty akcií je provedeno na základě stavu k 30. 6. 2017.

Návrh tržní hodnoty 100 % akcií na společnosti ČSAD Liberec, a.s., IČO: 250 45 504, je po zaokrouhlení stanoven na:

2 169 000,00 Kč

(slovy: Dva miliony jedno sto šedesát devět tisíc korun českých)

Návrh tržní hodnoty pohledávek je stanoven na:

Za dlužníkem ČSAD Liberec, a.s.

170 200,00 Kč

(slovy: Jedno sto sedmdesát tisíc dvě stě korun českých)

Za dlužníkem Autocentrum Nord, a.s.

251 809,00 Kč

(slovy: Dvě stě padesát jedna tisíc osm set devět korun českých)

Pozn.: Případný rozdíl matematických operací ve všech výše uvedených tabulkách je způsoben zaokrouhlováním za využití programového vybavení MS OFFICE – Excel 2016.

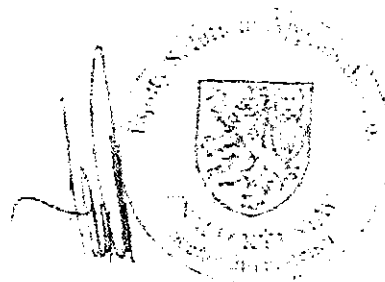
ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsme podali jako znalecký ústav zapsaný do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění pro oceňování podniku a složek jeho aktiv, cenných papírů, nemovitostí a nehmotného majetku a majetkových práv. Zápis znaleckého ústavu do seznamu byl proveden na základě rozhodnutí ministra spravedlnosti ze dne 16.12.2009 pod č.j. 194/2009-OD-ZN.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 700-3537/2017 do znaleckého deníku.

Znalečné a náhradu nákladů účtujeme podle připojené likvidace na základě faktury – daňového dokladu č. 17700.

V Praze dne 16. 10. 2017



Equity Solutions Appraisals s.r.o.
Ovocný trh 573/12, Praha 1, 110 00
IČO: 289 33 362
Ing. Jan Attl, Ph.D., MBA
jednatel

Odpovědní zpracovatelé:

Ing. Oxana Šnajberg
Ing. Jiří Wiesner
Ing. Jan Smilek
Bc. Jakub Hubka

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha 1 Výpis z obchodního rejstříku společnosti ČSAD Liberec, a.s.
- Příloha 2 Účetní výkazy společnosti ČSAD Liberec, a.s.
- Příloha 3 Znalecký posudek č. 1663/23/17, ze dne 18. 8. 2017 (bez příloh) a znalecký posudek č. 1672/32/17, ze dne 23. 8. 2017 (bez příloh), oba zpracované Ing. Otto Šmídou